

**Perspectivas e implicaciones de la nueva  
normativa sobre operaciones cambiarias de  
contado para el Sistema Bancario Nacional**

Proyecto para optar por el título de Licenciatura en Administración de  
Empresas Con Énfasis en Administración Financiera

**Jose Pablo López Barquero  
Jeison Masís Mata  
Dahianna Méndez Hernández  
Alexander Meza Schmidt  
Joseph Rodríguez Pérez  
Adriana Vargas Monestel**

I Semestre 2017

# TABLA DE CONTENIDO

INDICE DE TABLAS .....	- 5 -
INDICE DE IMAGENES .....	- 5 -
INDICE DE GRAFICOS .....	- 5 -
INDICE DE ABREVIATURAS .....	- 6 -
GENERALIDADES.....	- 7 -
I.    Justificación del problema.....	- 7 -
II.   Alcance de la investigación.....	- 9 -
III.  Limitaciones .....	- 9 -
IV.  Planteamiento del problema .....	- 10 -
V.   Objetivos de la investigación.....	- 10 -
a)  Objetivo general .....	- 10 -
b)  Objetivos específicos.....	- 10 -
ESTADO DEL ARTE .....	- 11 -
I.    Mercados de divisas .....	- 11 -
II.   Sistema bancario nacional.....	- 13 -
III.  Riesgos .....	- 14 -
MARCO TEÓRICO.....	- 17 -
I.    Sistema financiero.....	- 17 -
a)  Instituciones financieras .....	- 17 -
b)  Instrumentos financieros .....	- 17 -
c)  Mercado Financiero.....	- 18 -
d)  Mercado de divisas .....	- 19 -
e)  Mercado interbancario.....	- 19 -
II.   Banco Central de Costa Rica.....	- 20 -

a) Política monetaria.....	- 20 -
b) Política cambiaria .....	- 20 -
III. SBN.....	- 21 -
a) Datos importantes dentro de la normativa contable .....	- 22 -
b) Entes Supervisores del SBN .....	- 23 -
IV. Incertidumbre y riesgo.....	- 27 -
a) Origen del riesgo .....	- 27 -
b) Tipos de riesgo.....	- 28 -
c) Gestión del Riesgo Cambiario.....	- 30 -
d) Métodos de valoración del riesgo cambiario .....	- 32 -
1. Valor en Riesgo (VAR).....	- 33 -
2. Prueba de resistencias al estrés de variables.....	- 33 -
3. Análisis de sensibilización y modelos de simulación .....	- 33 -
e) Apreciación y depreciación cambiaria .....	- 34 -
MARCO LEGAL Y NORMATIVO .....	- 36 -
I. Ley #1644 .....	- 36 -
II. Ley #7558 .....	- 36 -
III. Ley #7732 .....	- 37 -
IV. Acuerdo SUGEF 24-00 .....	- 37 -
V. Reglamento para las operaciones cambiarias de contado del BCCR.....	- 37 -
ESTRATEGIA METODOLÓGICA .....	- 38 -
I. Enfoque de investigación .....	- 38 -
II. Variables Conceptuales .....	- 39 -
III. Variables Operativas.....	- 39 -
IV. Métodos de Recolección de la información.....	- 40 -

V. Sujeto de Información .....	- 40 -
VI. Fuentes de Información .....	- 41 -
a) Fuentes Primarias .....	- 41 -
b) Fuentes Secundarias.....	- 41 -
VII. Instrumentos .....	- 41 -
ANÁLISIS DE LA NORMATIVA .....	- 42 -
ANÁLISIS DE DATOS RECOPIRADOS .....	- 46 -
I. Composición del SBN .....	- 46 -
II. Grado de dolarización y EME del SBN .....	- 48 -
III. Análisis del Mercado de Moneda Extranjera .....	- 60 -
IV. Análisis de los efectos de la normativa cambiaria propuesta por el BCCR.....	- 63 -
ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS.....	- 66 -
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	- 73 -
I. Conclusiones.....	- 73 -
II. Recomendaciones .....	- 76 -
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	- 79 -
APÉNDICE I-MATRIZ BIBLIOGRÁFICA .....	- 92 -
APÉNDICE II-MATRIZ METODOLOGICA .....	- 101 -
APÉNDICE III-ENCUESTA .....	- 102 -
APÉNDICE IV- MATRIZ ANÁLISIS DE ENCUESTAS .....	- 104 -
ANEXO I- ROCC .....	- 105 -

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1- Tipos de riesgo.....	- 28 -
Tabla 2- Pilares gestión del riesgo cambiario.....	- 31 -
Tabla 3- Composición del SBN .....	- 47 -
Tabla 4- Crecimiento Anual Compuesto de las principales .....	- 47 -
Tabla 5- Pasivos en Moneda Extranjera (PME) de las.....	- 54 -
Tabla 6- Exposición en Moneda Extranjera (EME) del SBN .....	- 56 -
Tabla 7- Estimaciones sobre las nuevas posiciones autorizadas de divisas.....	- 64 -

## INDICE DE IMAGENES

Imagen 1- Formula riesgo cambiario.....	- 30 -
Imagen 2- Regla PPAD.....	- 63 -

## INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1- Tenencia Relativa de Activos \$ según tipo de .....	- 49 -
Gráfico 2- AME y % de los activos dentro del SBN por Entidad Bancaria, Mar-17 ...	- 50 -
Gráfico 3- Nivel de Activos y AME% por Entidad Bancaria, Mar-17.....	- 51 -
Gráfico 4- Evolución del % AME versus comportamiento del TC, Parte A.....	- 52 -
Gráfico 5- Evolución del % AME versus comportamiento del TC, Parte B.....	- 53 -
Gráfico 6- Evolución del % AME versus comportamiento del TC, Parte C.....	- 54 -
Gráfico 7- Evolución EME del SBN. Parte A .....	- 56 -
Gráfico 8- Evolución EME del SBN. Parte B .....	- 57 -
Gráfico 9- Evolución EME del SBN. Parte B .....	- 58 -
Gráfico 10- Comparación entre monto transado y tipo de cambio .....	- 61 -
Gráfico 11- Comparación entre monto transado y tipo de cambio, .....	- 62 -

# INDICE DE ABREVIATURAS

---

<b>AME</b>	Activo en Moneda Extranjera
<b>BANHVI</b>	Banco Hipotecario de la Vivienda
<b>BCR</b>	Banco de Costa Rica
<b>BCCR</b>	Banco Central de Costa Rica
<b>BNCR</b>	Banco Nacional de Costa Rica
<b>BPDC</b>	Banco Popular y de Desarrollo Comunal.
<b>CONASSIF</b>	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
<b>EME</b>	Exposición en Moneda Extranjera
<b>FOREX</b>	Foreign Exchange o Mercado de Divisas
<b>IMAE</b>	Índice Mensual de Actividad Económica
<b>ME</b>	Moneda Extranjera
<b>MONEX</b>	Mercado de Monedas Extranjeras
<b>PME</b>	Pasivo en Moneda Extranjera
<b>PPAD</b>	Proporción Propia Autorizada de Divisas.
<b>ROCC</b>	Reglamento de Operaciones Cambiarias de Contado
<b>SBN</b>	Sistema Bancario Nacional
<b>SFN</b>	Sistema Financiero Nacional
<b>SUGEF</b>	Superintendencia General de Entidades Financieras
<b>TC</b>	Tipo de Cambio
<b>VAR</b>	Value at Risk o Valor en Riesgo

# GENERALIDADES

---

## I. Justificación del problema

Los bancos comerciales funcionan como participantes en el mercado de cambios, ejecutan el rol de intermediarios para sus clientes, tanto con personas físicas como jurídicas. Usualmente, el proceso de intermediación financiera, entendido como el mecanismo de canalizar recursos de los agentes superavitarios hacia agentes deficitarios, hace posible que el banco comercial finalice diariamente con una posición neta en cada una de las monedas o divisas implicadas.

Por otro lado, el desarrollo de este proceso de intermediación posee implícitamente una serie de riesgos asociados e impactos colaterales derivados de su operación; muchos de estos riesgos son conceptualizados como de carácter coyuntural dada la influencia y nivel de afectación de distintas variables macroeconómicas, o bien, de procedencia individual para cada entidad en particular.

Ante este escenario, se requiere monitorear constantemente por parte de los órganos controladores para identificar, medir, mitigar y reportar eventos o acciones que generen un eventual perjuicio de carácter económico, ocasionado por la incertidumbre en el comportamiento de factores económicas.

Ahora bien, con el progresivo aumento de globalización en los mercados y el mayor movimiento de capitales internacionales, los mercados cambiarios mundiales han expuesto una alta volatilidad tanto en el corto como en el mediano plazo, lo cual complica las labores de predicciones del comportamiento de las diferentes monedas frente al dólar estadounidense, aspecto que agrega un mayor nivel de incertidumbre en los agentes de la economía (Marín, C. & Marín, M., 2009).

De esta forma, las operaciones de capitales internacionales, aunado a la incertidumbre en las valoraciones de las monedas frente al dólar, ponen de manifiesto un eventual riesgo financiero para las entidades bancarias dada la fluctuación en el tipo de cambio de una divisa respecto a otra.

En el caso del BCCR, dado su objetivo de mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional, ha intervenido a través de la historia del país sobre el tipo de cambio, empleando diversidad de estructuras, métodos y normativas con el fin de brindar firmeza a la moneda local y proporcionar un escenario favorable para el crecimiento económico.

A raíz de la creciente exposición al riesgo cambiario que asumen las entidades bancarias en Costa Rica y el impacto que tiene esto en los niveles del tipo de cambio, el BCCR a inicios del presente año, emitió una modificación al ROCC que consiste en una nueva regla de igualdad entre la posición propia autorizada de divisas sobre patrimonio total en dólares y la relación del activo en dólares como proporción del activo total.

Esta regla busca limitar la capacidad de las entidades bancarias en participar en operaciones de compra y venta de divisa, según la exposición en moneda extranjera existente en sus balances y la medida en que dicha exposición está respaldada por recursos provenientes del patrimonio.

Por ende, este cambio normativo propone una modificación en la forma que las entidades bancarias construyen su posición patrimonial y demandan divisas en el mercado para poder llevar a cabo sus operaciones crediticias y comerciales.

Según el acuerdo del BCCR, la normativa entrará en vigencia en el 2018 por lo que el tema entra en periodo de discusión y argumentación sobre los factores que desencadenaría este nuevo requerimiento patrimonial en la demanda total de divisas, el costo del financiamiento (tasas de interés), disminución de rentabilidad y capacidad



de endeudamiento en moneda extranjera que tendrán las entidades bancarias en el país.

El presente proyecto realiza un primer acercamiento al impacto (negativo o positivo) de este nuevo acuerdo del BCCR, de forma que no solo sirva para el debate entre los mismos actores bancarios, si no para quienes forman el mercado crediticio y cambiario en el país, a quienes se trasladará en última instancia el costo de esta regulación en mejora o detrimento de las actividades comerciales de la economía costarricense.

## **II. Alcance de la investigación**

Se explora la situación económica y financiera del SBN de Costa Rica y la propuesta del BCCR de acuerdo a la posición de la moneda extranjera, tomando en cuenta los ejercicios del 2015, 2016 y primer trimestre del 2017. La información se ha tomado de los estados financieros de los años anteriores de las entidades, así como de la normativa de posición de moneda extranjera emitida por el BCCR.

## **III. Limitaciones**

Como resultado de la investigación realizada se presentaron las siguientes limitantes para los análisis requeridos, dentro de los cuales se observan los siguientes puntos:

- Limitante en identificar las gestiones en Monex, realizadas por cada intermediario en cuanto a monto y frecuencia, lo anterior ya que este es un mercado ciego, en el cual no se revela información de las transacciones.
- Los canales de comunicación con los entes regulatorios son muy restringidos, ya que únicamente reciben memorandos indicando las solicitudes y estos con llevan un periodo de respuesta de dos meses aproximados. Debido a lo anterior no fue posible obtener respuestas a las encuestas.

## **IV. Planteamiento del problema**

¿Cuáles son los impactos que conlleva la modificación del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado a la situación económica y financiera del Sistema Bancario de Costa Rica?

## **V. Objetivos de la investigación**

### **a) Objetivo general**

Identificar los cambios y consecuencias que introducirá la nueva normativa cambiaria a la situación económica y financiera de las entidades bancarias de Costa Rica

### **b) Objetivos específicos**

- Definir el impacto de la normativa a nivel de balance y estado de resultados.
- Determinar los riesgos que tiene la nueva normativa en la actual demanda de dólares en la economía costarricense y sus efectos en el mercado crediticio.
- Examinar las fuentes de capital y patrimonio de las entidades para soportar un recrudescimiento en la posición patrimonial en moneda extranjera que propone la nueva normativa.
- Describir la composición del Sistema Bancario Nacional de acuerdo a la importancia relativa de cada entidad.

# ESTADO DEL ARTE

---

Para el análisis de los temas de referencia de la nueva normativa sobre operaciones cambiarias de contado para el Sistema Bancario Nacional, se utilizó una matriz bibliográfica donde se recopiló toda la información utilizada para la elaboración de este apartado, esta matriz puede ser consultada en el [Apéndice #1](#); Según análisis e investigaciones se abarcan tres grandes áreas de conocimiento:

## I. Mercados de divisas

El valor de las monedas que se van a transar a nivel internacional es dado en el mercado de divisa de cada país, la evolución de este mercado a través del tiempo y la interacción de diversos factores han generado modificaciones en las normativas del Banco Central de Costa Rica, quienes a su vez han implementado diferentes sistemas para administración de las divisas y el tipo de cambio.

Se indica que se ha analizado factores que influyen en el tipo de cambio, de los cuales se concluye que si la diferencia de la inflación aumenta se deprecia el tipo de cambio, la entrada de inversión extranjera aprecia el tipo de cambio y el aumento en la renta real deprecia el valor del colón (López Domínguez, 2011). Lo anterior, sin dejar de lado la volatilidad del tipo de cambio, ya que este último está asociado a la posición que se tenga en cada divisa (López Domínguez, 2013).

Dentro de algunas investigaciones se ha determinado que el Banco Central procura evitar la volatilidad del tipo de cambio, además que procuran ajustar la política monetaria a las condiciones en que se encuentra el mercado y que existe evidencia suficiente para decir que el tipo de cambio real se encuentra dentro de la zona de equilibrio impuesta por el BCCR (Barquero & Muñoz, 2015).

Como uno de los últimos modelos dentro del progreso de gestión del mercado de divisas se emplearon las bandas cambiarias, las cuales según (Alonso, 2011) afecto negativamente al sector exportador, ya que no se acopló a la dinámica internacional, y se generó una insatisfacción generalizada.

El mercado Monex a su vez fue usado como un mercado de “colas” y para lo cual el BCCR recomendó usar los derivados cambiarios para mitigar la incertidumbre ante el tipo de cambio.

Actualmente el BCCR gestiona el tipo de cambio por medio de la flotación administrada, con la cual se ha logrado una reducción de costos, ha permitido más efectividad en las herramientas utilizadas para mantener la estabilidad de la moneda y permitir una posición sostenible a mediano plazo (Alfaro, Sánchez, & Tenorio, 2016).

Otras posiciones indican que el tipo de cambio busca favorecer o agradar a los políticos y tecnócratas; que es difícil predecir el comportamiento del tipo de cambio ya que hay varios factores que lo afectan como en el año 2017 donde el panorama preelectoral incide. (Vargas, 2016).

Por otra parte, se indica que las reglas de intervención por parte del BCCR en el sistema administrado no son conocidas, ni tampoco se conoce el grado de volatilidad permitido (Bonilla, 2016), por lo que se está presentando una situación en la que los bancos están comprando dólares para aumentar su posición patrimonial y el BCCR ha tenido que utilizar \$300 millones de la reserva internacional por la demanda de divisas. Esta situación en el mercado Monex afecta las reservas internacionales del BCCR, (Morales Chavarria, 2016), ya que las transacciones se hacen al final de la jornada y los intermediarios deben cerrar sus excedentes o faltantes de dólares.

Adicionalmente, se plantea el recorte en la calificación de riesgo dada por Moody's, debido a la débil estructura fiscal del país a una Asamblea Legislativa deficiente para ponerse de acuerdo ante proyectos de ley (Delgado Montoya, 2017), lo anterior hace

que, el país se vuelve más riesgoso para las inversiones lo cual afecta directamente el tipo de cambio y desacelera el crecimiento económico dentro del sistema económico.

## **II. Sistema bancario nacional**

En cuanto al sistema bancario nacional durante el primer semestre 2016, se ve afectado por la balanza de pagos que llegó a mostrar una ganancia neta superior a los \$420 MM, esto producto de diversos intercambios cambiarios, donde se puede enumerar la compra y venta de bienes, el préstamo de servicios, así como la renta de inversión que debe cubrir el país. Sin embargo, la oferta excesiva de dólares no se ve reflejada en el mercado, por el contrario, se ha presentado escasez de la moneda provocando una tendencia de aumento del precio del dólar. (Garita, 2016)

Al considerar los reportes presentados por el BCCR durante ese mismo período, se identificó que el SBN ha aumentado su posición en moneda extranjera casi un tercio de la ganancia neta percibida en la Balanza de Pagos, lo cual hizo que el BCCR tomará medidas al respecto, entre ellas la modificación de normativa en temas de posición de moneda extranjera, que deberá ser una proporción igual entre el patrimonio y los activos en dólares de las entidades bancarias.

La medida tomada por parte del ente regulador se ve respaldada por los comportamientos riesgosos que generan al mantener un patrimonio dolarizado que sea mayor a los activos en la misma moneda ante una eventual devaluación del colón, lo cual genera ganancias por diferencial cambiario, aumentando la suficiencia patrimonial de las entidades al realizar la conversión de los estados financieros a moneda nacional, sin que se haya realizado directamente un aumento en capital (Leitón, 2017). Para la debida ejecución del plan las entidades bancarias deberán presentar un plan de acción a seguir a finales de marzo 2016, lo cual posteriormente deberá ser revisado y aprobado.

Expertos han opinado sobre las medidas que serían propuestas para cumplir con la nueva normativa, y su impacto sobre el tipo de cambio y colocación de moneda extranjera, reestructuraciones y disminuciones de inversiones en dólares. Cualquiera de estos movimientos implicaría una demanda neta de al menos \$700 MM de dólares, los cuales deberían ser aportados por el Banco Central de Costa Rica con sus reservas (Leitón, 2017).

La afectación de la medida impuesta por el BCCR de controlar la posesión de moneda extranjera, en el Sistema Bancario Nacional “SBN”, no se ha estudiado con profundidad debido a que es un tema muy reciente; que implica grandes riesgos para las entidades bancarias.

### **III. Riesgos**

Uno de los fines del BCCR con la propuesta de cambio normativo, es además controlar el riesgo de tipo de cambio al cual se exponen los distintos agentes bancarios en sus operaciones crediticias, riesgo que se considera en aumento dentro del SBN.

Cabe denotar, que el riesgo de tipo de cambio es uno de los componentes de los riesgos de mercado definidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BIS, 2005), por lo que esta es una variable de suma importancia en la administración bancaria con alto nivel estudio y argumentación.

Basilea define los riesgos de mercado como el riesgo de pérdidas al que se expone una entidad, tanto en posiciones de balance como fuera de balance, derivadas por el movimiento de los precios de mercado; siendo en concreto el riesgo de tipo de cambio, aquella posibilidad de pérdidas en posiciones particulares que posee el banco sobre una divisa (BIS, 2005).

En cuanto a lo que compete al riesgo de tipo de cambio, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea estipula que para medir este tipo de riesgo y definir la proporción

de capital necesario para cubrirlo, se requiere llevar a cabo dos procesos; en primer lugar, se tiene que medir la exposición que tienen las operaciones del banco en una moneda única y como segunda etapa, se deben calcular los riesgos inherentes a la mezcla de posiciones al corto o al largo que tiene un banco en diferentes monedas(BIS, 2005).

A partir de estos dos procesos, se propusieron dos metodologías detalladas para estimar el riesgo de una exposición a una divisa específica, donde se ubican la mayoría de bancos de Costa Rica y el riesgo de un portafolio de divisas (incluyendo oro).

Para la debida administración de estos riesgos, se cuenta con estándares internacionales de evaluación y control del riesgo de mercado que los cuales brindan un marco apropiado para aquellos países que muestren una exposición significativa al riesgo cambiario. Como principales lineamientos se tienen The Market Risk Management, de la Global Association of Risk Professionals, los estándares de control interno y administración del riesgo del Enterprise Risk Management, del Committee of Sponsoring Organizations y del Financial Risk Management, la guía Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk de Steve L. Allen.

Dichos estándares se enfocan en la supervisión del sistema bancario a través de la medición, monitoreo y control de las principales variables económicas presentes en las operaciones de los bancos. Asimismo, brinda la relativa autoridad a los entes supervisores bancarios para establecer límites específicos de capital en moneda extranjera, con el objetivo de controlar la exposición al riesgo de mercado.

Ahora bien, para el caso específico del marco supervisor vigente en Costa Rica, la estructura del sistema de supervisión bancaria desconcentrada se encuentra encabezada por el BCCR, CONASSIF y SUGEF. Este sistema emite una diversidad de parámetros y mecanismos que permiten la cobertura del riesgo cambiario. Precisamente, uno de ellos corresponde la norma titulada "Acuerdo de SUGEF 24-00", criterio normativo donde se incluye una medición del riesgo cambiario efectuado a

través de la ficha CAMELS, metodología impulsada en su momento por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Villalobos, 2014).

Aunado a lo anterior, la SUGEF fomenta la implementación de la supervisión basada en riesgos, medida que consiste en un sistema de supervisión focalizado hacia el análisis prospectivo, continuo e integral de los riesgos asumidos por los supervisados. Para efectos de la presente investigación, este reglamento establece un robusto marco de sanas prácticas sobre el riesgo cambiario, además de exigir escenarios de pruebas y planes de contingencia viables vinculados con las posiciones en monedas extranjeras y la fluctuación de la tasa de cambio de divisas.

La implementación de esta metodología de supervisión dentro del país sigue la línea tendencial moderna, la cual se enfoca hacia un sistema de supervisión macro prudencial, buscando moderar el crecimiento de variables económicas tales como tasas de interés y tipo de cambio, ideando instrumentos amortiguadores que puedan ser implementados durante períodos de tensión y reduciendo la vulnerabilidad del SBN ante fluctuaciones abruptas en el entorno económico mediante la aplicación de pautas normativas (Cascante, 2015).



# MARCO TEÓRICO

---

En este apartado se encuentra el marco teórico donde se fundamentan los principales conceptos empleados para el debido análisis sobre cada una de las áreas.

## I. Sistema financiero

Es el conjunto de instituciones, regulaciones e instrumentos que interactúan en el mercado de un país los cuales tienen como último fin ser agentes facilitadores para que se realicen las transacciones del mercado. El grado de complejidad de este sistema está dado por el número de intermediarios que existan en el sistema financiero.

Es importante para poder comprender al sistema financiero, definir todos los elementos que están involucrados en el mismo

### a) Instituciones financieras

Son entidades las cuales prestan servicios de administración de servicios financieros de clientes, realizando funciones como intermediarios del dinero. Para su buena administración y seguridad deben contar con regulaciones que permitan brindar a sus clientes la seguridad necesaria sobre los procedimientos y la ejecución de las funciones de las entidades. (Montilla, 2012)

### b) Instrumentos financieros

Cualquier producto utilizado dentro del sistema financiero para poder movilizar recursos financieros entre diversos agentes de la economía, se pueden mencionar los siguientes:

- **Dinero:** Son los billetes y monedas, que son introducidos al sistema bancario y a la economía por el BCCR.

- **Créditos:** Las diferentes entidades bancarias ya sean privadas o públicas, les dan a sus clientes dinero, a cambio del pago de intereses por ese dinero y esperando que los mismo, salden las deudas en la fecha de vencimiento de ese crédito y donde media un sistema de garantía.
- **Depósitos:** Los clientes de los bancos, les otorgan su dinero para que el banco les pague un interés por tenerlo en las arcas de las entidades.

### c) Mercado Financiero

Es el medio donde se transan los diferentes instrumentos y donde se les dan un valor, este mercado es de suma importancia para el adecuado funcionamiento de la economía de un país, las principales funciones de este mercado son las siguientes:

- Facilitar el contacto de los oferentes y demandantes, en forma eficiente.
- Fijación de valor de los diferentes instrumentos transados en el mercado.
- Suministra liquidez a la economía.
- Reduce los plazos y costos de las transacciones.

Los mercados pueden ser clasificados de acuerdo a diferentes criterios, esta clasificación es presentada a continuación.

- **Directos:** Todo el integrante del mercado tiene una relación directa, y se rigen por la libre oferta y demanda
- **Intermediado:** Alguno de los involucrados en las diferentes transacciones que se realizan, son limitados ya sea por alguna institución o normativa
- **Monetarios:** Donde se realiza el intercambio de dinero por la compra y venta de bienes y servicios con diferentes formas de pago por los mismos.
- **Capitales:** Se transan instrumentos financieros de largo plazo como bonos y acciones.

#### d) Mercado de divisas

Mercado donde concurren vendedores y compradores para gestionar cambios de divisas, estableciendo precios de moneda según los distintos tipos de cambios, según las diversas estimaciones y los flujos de oferta y demanda de las divisas. Adicionalmente, cuentan con agentes de mercado entre los cuales resaltan los siguientes:

- **Bancos Universales:** Intermediarios directos con el Banco Central, según normativas vigentes establecidas en cada gobierno.
- **Casas de cambio:** Intermediarios especializados en ofrecer servicios a un segmento por medio de operaciones cambiarias a personas físicas o jurídicas, los anteriores según distintos medios como lo son el efectivo, cheques, transferencias, entre otros.
- **Mercados locales:** Se ajustan según normativas para la realización de la compra y venta de divisas en efectivo, principalmente para satisfacer necesidades del mercado turismo

#### e) Mercado interbancario

En el cual se pactan operaciones entre el BCCR y los distintos bancos del país, con el fin de distribuir y administrar las tendencias superavitarias y deficitarias. Para lo cual deben gestionar y administrar adecuadamente los tipos de cambio e índices de intermediación, entre otros elementos.

- **Índice de Intermediación Cambiaria:** tiene como finalidad inducir a los operadores cambiarios al cumplimiento de su papel de intermediarios en la venta de divisas, adicionalmente busca que cada operador cambiario destine un porcentaje de las compras totales de divisas para cubrir las demandas de sus clientes.
- **Tipo de cambio:** se debe a las diferencias entre los precios de las monedas en términos y condiciones de otra moneda, siendo este afectado por diversos

elementos a su vez creando una volatilidad entre los volares del mismo a través del tiempo y los cambios en los elementos que lo afectan.

## II. Banco Central de Costa Rica

Es el máximo ente del país el cual tiene como objetivos principales el pleno empleo, maximizar la producción, brindar estabilidad en precios y busca el equilibrio en la balanza de pagos, para poder lograr todo lo anterior en Banco Central tiene a su cargo establecer la política monetaria y cambiaria. Como está establecido en la (Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley N° 7558))

### a) Política monetaria

Es la forma del BCCR de controlar la disponibilidad del dinero en el mercado y sistema bancarios, y como lo logra a través de tres principales mecanismos los cuales son:

- **Encaje mínimo legal:** es un porcentaje establecido por el Banco Central, el cual todos los bancos del país deben de reservar de todos los depósitos recibidos.
- **Operaciones de redescuento:** son créditos otorgados por el BCCR a los bancos comerciales.
- **Operaciones de mercado abierto:** Banco Central aumenta o disminuye la cantidad de dinero con la venta o compra de divisas y bonos del gobierno.

### b) Política cambiaria

Medidas utilizadas por el BCCR para dar un valor al dólar con respecto al colón, lo cual se conoce como tipo de cambio es el precio de una moneda extranjera con la moneda nacional; A través de la historia se han utilizado diferentes sistemas para poder controlar el valor del tipo de cambio, se pueden mencionar los siguientes:

- **Dolarización:** fijación del valor de la moneda nacional igual que el valor de la moneda extranjera.

- **Flotación pura:** valor de la moneda extranjera fijada por la oferta y demanda del mercado de divisas.
- **Paridad fija:** un tipo de cambio fijo
- **Minidevaluaciones:** se impone una paridad fija por un tiempo determinada y luego se incrementa en un valor fijo día a día.
- **Banda de flotación:** método en el cual se fijó un límite inferior y superior, el cual tiene como objetivo que el tipo de cambio no baje ni suba a niveles que afectarían negativamente las políticas monetarias establecidas por el BCCR.
- **Flotación administrada:** sistema que pretende que el tipo de cambio sea fijado por la oferta y demanda del mercado de divisas, sin embargo, puede ser intervenida por el BCCR, si se presente una volatilidad en las divisas.

### III. SBN

Como introducción al SBN se define un banco como una entidad financiera que capta fondos del público con el fin de realizar préstamos y obtener ganancias por medio de los intereses que contribuye al buen funcionamiento de la economía de un país. (Gobat, 2012)

En la Ley N° 1644, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (1953), se estableció que el SBN está compuesto por los siguientes entes:

- |        |  |
|--------|--|
| ➤ BCCR | ➤ Cualquier otro banco del Estado que llegara a crearse. |
| ➤ BNCR |  |
| ➤ BCR  | ➤ Bancos comerciales privados.                           |
| ➤ BCAC |  |

Dentro de las funciones esenciales de los bancos se encuentra que deben ayudar en la ejecución de la política monetaria, cambiaria, crediticia y bancaria del país. Asimismo, deben velar por la solvencia, liquidez y buen funcionamiento del SBN.

Es importante destacar, que se establece en la misma ley que solo los bancos que cumplan con lo estipulado, pueden utilizar la palabra banco o términos derivados del mismo que establezca sus actividades como de carácter bancario.

Los entes pertenecientes al Sistema Bancario Nacional, exceptuando el BCCR están obligados a presentar al Superintendente General de Entidades Financieras todos los balances y estados, de este modo, el funcionario también tendrá acceso a todos los archivos y documentación que sea requerida.

### **a) Datos importantes dentro de la normativa contable**

Dentro de la parte contable, los bancos deberán establecer sus funciones por medio de departamentos y secciones, asignando así cuentas separadas a cada una de ellas.

Es importante destacar que las entidades deberán contar con una Sección de Auditoría, quien es el encargado de la vigilancia y fiscalización de todas las dependencias.

El capital con el que cuenta cada uno de los bancos comerciales del Estado, solo podrá incrementarse por ley o utilizando el método de capitalización de utilidades: en este caso, se debe obtener la aprobación previa de la Junta Directiva del BCCR y de la SUGEF.

Los fondos disponibles tanto en moneda nacional como extranjera, las operaciones de crédito, las inversiones en valores mobiliarios, las inversiones en bienes raíces que realicen los bancos y los saldos de las cuentas originadas por el movimiento normal de gastos: son las cuentas que pueden computar en su activo y saldos deudores los bancos comerciales. Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (1953).

Las instituciones pertenecientes al SBN podrán efectuar todas las operaciones con divisas extranjeras y el mantenimiento de activos y pasivos basados en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y resoluciones emitidas por la Junta Directiva del mismo.

Al cierre del último día hábil de cada semestre, cada banco deberá hacer una liquidación completa de las ganancias o pérdidas durante ese periodo, así mismo esta información se le deberá facilitar al Superintendente General de Entidades Financieras.

Es importante destacar la diferencia entre la banca privada y la pública en el sentido de que la banca privada debe estrictamente conformarse como una sociedad anónima, siguiendo las leyes que se establecen para cada ente.

## **b) Entes Supervisores del SBN**

Dentro de todo el marco regulatorio en el cual se desarrolla el Sistema Bancario Nacional de Costa Rica se encuentran tres entes fundamentales, el Banco Central de Costa Rica, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Entidades Financieras, de los cuales se procederá a describir sus generalidades, funciones y alcances, lo que permitirá conocer cuál es el papel que cumplen dentro de la fiscalización, control y emisión de nueva normativa que venga a regir todas las entidades bancarias del país.

### **➤ BCCR**

Organización nacional que busca controlar la inflación que realiza las labores en conjunto con el CONASSIF para el cumplimiento de objetivos. El Banco Central de Costa Rica surge de la necesidad de crear un banco que tuviera mayor autoridad y control ante la fuerte expansión económica y bancaria que el país había experimentado el país durante las décadas terceras y cuartas del siglo X.

Originalmente el BCCR fue establecido por la Ley N°1130, Ley Constitutiva del Banco Central de Costa Rica, promulgada en enero de 1950, dicha normativa le otorgó características definidas y propias que le brindaban la potestad de actuar como un Órgano Central en la economía del país, en sustitución del Departamento Emisor que en ese momento estaba adscrito al Banco Nacional de Costa Rica.

Esta ley fue sustituida por la N°1552, emitida en abril de 1953, principalmente para brindarle una mayor independencia, más funciones y más poder de control sobre la economía del país. Posteriormente, fue derogada por la N°7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, emitida en noviembre de 1995.

La Ley N°7558, (1995) define al Banco Central de Costa Rica como una institución de derecho público, con su propia personalidad jurídica y patrimonios propios, la cual principalmente deberá promover del ordenado desarrollo de la economía costarricense, velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales para mantener estabilidad económica general, así como promover un sistema intermediación financiera estable, eficiente y competitivo para todos sus participantes.

Entre sus principales funciones se pueden mencionar las siguientes:

- Mantener el valor externo y de conversión de la moneda nacional.
- Administrar reservas monetarias del país.
- Manejo de política monetaria y cambiaria.
- Promover la liquidez, solvencia y buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional.
- Emisión de monedas y billetes, así como custodia de encajes mínimos legales.
- Establecer regulaciones para creación, funcionamiento y control de las entidades financieras.

Al observar las funciones que el BCCR posee, se ve qué cuenta con toda la potestad de emitir nueva normativa que venga a regular las entidades financieras (bancarias y no bancarias), esto basado en su objetivo principal de velar por un sistema financiero estable, así como lo es el mantenimiento estable del tipo de cambio de nuestra moneda en relación al dólar.



➤ **CONASSIF**

El CONASSIF fue creado mediante el artículo 167 de la Ley N°7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, emitida en diciembre del 1997, donde se determina como la entidad como un órgano colegiado de dirección superior, que busca dar uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del SBN. Esta entidad posee a su cargo la dirección sobre la SUGEF, la SUGEVAL, la SUGESE.

Este Consejo se encuentra conformado por siete miembros que serán los encargados de conocer todos los asuntos relacionados a las Superintendencias, dentro de ellos siempre se debe encontrar el Ministro de Hacienda (o en su efecto el viceministro de la entidad) así como el presidente o el Gerente del BCCR.

Dentro de las principales funciones otorgadas a este ente según la Ley N°7732 (1997), se encuentran:

- Nombrar y remover a los Superintendentes, intendentes, auditores de cada entidad.
- Aprobar las normas sobre la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que deben ejecutar cada Superintendencia.
- Ordenar suspensión e intervención de los sujetos regulados por las superintendencias.
- Conocer y resolver las apelaciones interpuestas ante resoluciones tomadas por las diferentes Superintendencias.

Como se puede apreciar el CONASSIF es el ente encargado del control de las normativas y reglamentos emitidos por las Superintendencias, además posee una relación directa con el BCCR, ya que se cuenta con la participación del presidente o del Gerente dentro del Consejo, esto da a entender que el CONASSIF trabaja muy de la mano con lo dictaminado por el BCCR, y buscará que sus miembros se apeguen a lo estipulado por el máximo ente regulador de la economía costarricense.

## ➤ SUGEF

La SUGEF inicialmente fue un departamento del BCCR conocido como Auditoría General de Bancos, y su principal función era “vigilar y fiscalizar los departamentos y dependencias del BCCR, así como las demás instituciones bancarias del país...” (Ley N°1552, 1952). Con la promulgación de la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, (Ley N°7558, 1995) se declara de interés público la fiscalización de las entidades financieras y se crea la SUGEF, brindándole una desconcentración máxima y mayor autonomía administrativa.

El principal objetivo de esta Superintendencia es velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento eficiente del SBN, con apego a las disposiciones legales y reglamentarias establecidas. Otras de las funciones de este ente son:

- Fiscalizar las operaciones y actividades de entidades bajo su control.
- Dictar normas generales sobre sanas prácticas bancarias.
- Dictar normas para promover estabilidad, solvencia y transparencia de las entidades financieras.
- Fiscalizar operaciones de los entes autorizados por el BCCR a participar en el mercado cambiario.

La SUGEF es el ente directamente encargado de vigilar las actividades que realizan las entidades financieras que participan en el mercado nacional, tanto bancarias como no bancarias, sin embargo en un ente que depende de las directrices emitidas por el BCCR, y sus reglamentos deben ser aprobados por el CONASSIF, por lo cual es un ente que debe desempeñar sus funciones como fiscalizador y buscar la forma de emitir normativa y reglamentos que vayan encaminados a los objetivos buscados por los entes superiores a los cuales se encuentra suscrita.

## IV. Incertidumbre y riesgo

El siguiente apartado se desarrolla esencialmente dentro del tercer pilar analítico de la teoría financiera que trata sobre la administración del riesgo en las organizaciones (Bodie & Merton, 2004), siempre bajo la óptica de aminorar el efecto que tiene la incertidumbre sobre los procesos de toma de decisiones de las empresas, individuos o en este caso, el SBN.

Antes de introducir el concepto de riesgo, es imprescindible diferenciar la incertidumbre del riesgo. La incertidumbre, se da cuando no se sabe con seguridad que es lo que pasará en el futuro y el riesgo viene a ser aquella incertidumbre que puede afectar el bienestar de una persona u organización. Cabe destacar, que la incertidumbre o la probabilidad desconocida de un fenómeno, es una condición necesaria, aunque no suficiente para que exista riesgo, lo que significa que puede haber incertidumbre sin riesgo (Bodie & Merton, 2004).

Ahora bien, como señala Gitman (2007, p.196) “el riesgo es simplemente la posibilidad de pérdida financiera”, la cual, visto de una manera más formal, se refiere al grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo o inversión específica, que al ser trasladado a la óptica bancaria el riesgo es todo aquello que puede causar un resultado negativo u afectación para el banco (Shimko & Went, 2010) en la tenencia y colocación de activos financieros.

### a) Origen del riesgo

Una manera de examinar los orígenes del riesgo del negocio es considerar que emana a partir de dos sectores, de dentro de un negocio (referente a las acciones tomadas) y del ambiente o entorno dentro del que opera, sobre el cual, aparentemente, no tiene ningún control (González-Cueto & Pando, 2007). Estas fuentes se han denominado “procesos internos” y “entorno donde opera la empresa”, y toman una consideración de importancia ya que el riesgo que se está estudiando en este trabajo se origina en el

entorno donde opera la empresa y por lo tanto es inherente y hasta en cierta medida imposible de mitigar en su totalidad.

## b) Tipos de riesgo

De lo anterior es posible empezar a denotar que existen varios tipos de riesgo, esto según el origen o fuente del cual provengan en relación a las actividades económicas de una compañía, por lo que a continuación, se muestran los tipos de riesgos generales definidos por Lawrence J. Gitman (2007) que afectan a las organizaciones de cualquier tipo, enfocado desde el punto de vista del administrador financiero y el del inversionista, los cuales se mencionan a continuación en la tabla#1.

**Tabla 1- Tipos de riesgo**

Fuente de riesgo	Descripción
<b><u>Riesgos específicos de las empresas</u></b> ➤ <b>Riesgo de negocio</b> ➤ <b>Riesgo Financiero</b>	Posibilidad de que la empresa no tenga la capacidad de cubrir sus costos operativos Posibilidad de que la organización no sea capaz de cubrir sus obligaciones financieras
<b><u>Riesgos específicos de los accionistas</u></b> ➤ <b>Riesgo de tasa de interés</b> ➤ <b>Riesgo de liquidez</b> ➤ <b>Riesgo de mercado</b>	Posibilidad de que cambios en las tasas de interés afecten negativamente el valor de una inversión. Posibilidad de que una inversión no pueda liquidarse con facilidad a un precio razonable. Posibilidad de que el valor de una inversión disminuya debido a factores de mercado que son independientes de la inversión.
<b><u>Riesgos específicos de las empresas y accionistas</u></b> ➤ <b>Riesgo de eventos</b> ➤ <b>Riesgo cambiario</b> ➤ <b>Riesgo de poder de compra</b> ➤ <b>Riesgo Fiscal</b>	Posibilidad de que un acontecimiento totalmente inesperado produzca un efecto significativo en el valor de la empresa o de una inversión específica. Exposición a los flujos de efectivo futuros esperados a fluctuaciones en el tipo de cambio de divisas. Posibilidad de que los niveles cambiantes de los precios ocasionados por la inflación o deflación de la economía afecten en forma negativa los flujos de efectivo y el valor de la empresa o la inversión. Posibilidad de que ocurran cambios desfavorables de las leyes fiscales.

Fuente: Gitman (2007) pp-197

### ➤ Riesgo cambiario

Partiendo de la clasificación anterior, este proyecto se enfoca precisamente en el riesgo cambiario, el cual a su vez es uno de los principales riesgos de mercado que enfrentan

las administraciones bancarias, a raíz del impacto directo que supone la volatilidad de precios en los activos que poseen las instituciones dentro de su balance.

A nivel de la reglamentación costarricense, el riesgo cambiario se define como aquel tipo de riesgo que enfrenta una entidad “cuando el valor de sus activos y pasivos en moneda extranjera se ven afectados por las variaciones en el tipo de cambio y los montos correspondientes se encuentran descalzados”, esto según el Acuerdo SUGEF 24-00 (SUGEF, 2014).

De esta definición, sobresalen cuatro conceptos: Activos en Moneda Extranjera, Pasivos en Moneda Extranjera, Variaciones del Tipo de Cambio y Descalce de Monedas, cuya interacción originan el riesgo cambiario.

En primer lugar, los activos y pasivos en moneda extranjera se definen dentro del marco de las Normas Internacionales de Información Financiera, puntualmente en la NIIF 21 “Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera” en donde se explica que una entidad puede realizar transacciones en moneda extranjera o bien puede tener negocios en el extranjero, y por lo tanto sus operaciones y su contabilidad va a estar expuesta al registro y tenencia de activos o pasivos, cuya divisa de denominación puede ser distinta a la moneda funcional de la organización.

Estos activos y pasivos al ser transados en una moneda distinta a la moneda funcional de la organización, se consideran como una transacción en moneda extranjera y por lo tanto deben ser reconocidos en su momento inicial aplicando la tasa de cambio de contado a la fecha de la transacción entre la moneda funcional y la moneda extranjera (IFRS, 2012).

En tal aplicación de la tasa de cambio, ya sea para el registro de la transacción o para liquidar partidas en diferentes momentos de tiempo, es donde se generan las diferencias de cambio que las entidades deben identificar y cuantificar para conocer el impacto sobre las finanzas de la organización.

Posteriormente, y como lo detalla el acuerdo SUGEF 24-00, la exposición al riesgo de cambio que tiene una entidad se origina no solo en las diferencias de cambio por sí solas, si no por el descalce de la posición entre activos y pasivos, que no es otra cosa que el valor absoluto de los activos en moneda extranjera menos los pasivos en moneda extranjera (SUGEF, 2014).

Al final, el riesgo cambiario se define en la imagen #1 donde se muestra la siguiente fórmula:

### Imagen 1- Formula riesgo cambiario

$$\frac{\left[ \frac{|AME - PME|}{TC \text{ Compra}} \right] * (\text{Variación máxima esperada en el TC para un año})}{(\text{Capital Base})}$$

**AME=** Activo en moneda extranjera

**PME=** Pasivo en moneda extranjera

**TC=**Tipo de cambio

Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Es importante denotar, que según la formulación que propone SUGEF como la definición del riesgo cambiario, se estima el valor absoluto de la exposición en moneda extranjera (activos en moneda extranjera menos pasivos en moneda extranjera) de forma que sin importar cualquier partida, activos o los pasivos, sea la más grande, el monto neto será afectado en igual medida por las diferencias de cambio o variación del tipo de cambio y se deberá guardar la misma proporción de capital como protección ante este riesgo. Si el Activo en Moneda Extranjera y el Pasivo en Moneda Extranjera son iguales, se está ante una posición calzada, por lo que el banco no tiene exposición al riesgo cambiario.

### c) Gestión del Riesgo Cambiario

Por las características y la naturaleza de los modelos de operación de la mayoría de entidades financieras, es esencial una administración eficiente del riesgo cambiario,

acción impulsada a través de la aplicación de mecanismos ágiles necesarios para identificar, evaluar y gestionar este tipo de riesgo, con el fin último de eliminar o minimizar la incertidumbre del efecto de la tasa de cambio en los resultados de la entidad.

Ahora bien, como parte de una gestión efectiva de las variaciones del tipo de cambio, resulta particularmente relevante establecer estrategias de cobertura de riesgo cambiario, de forma tal que pueda garantizarse niveles óptimos de rentabilidad, así como sólidos planes de acción que contrarresten los efectos de posibles eventos perjudiciales o desfavorables para los intereses de una institución determinada (Salazar & Tabares, 2009).

En términos generales, de acuerdo a lo expresado por Castro (2010), los diferentes modelos de gestión del riesgo cambiario, así como sus respectivas estrategias, deben establecerse los pilares cuales se mencionan en la tabla #2.

**Tabla 2- Pilares gestión del riesgo cambiario**

<b>Pilares para establecer una estrategia de gestión para el riesgo cambiario</b>	
<b>Identificación del tipo de riesgo cambiario</b>	Al que se encuentra expuesto la entidad. Para este punto es imprescindible conocer a cabalidad los alcances de la entidad, la estructura operativa y la naturaleza del negocio.
<b>Cuantificación sobre el nivel de afectación</b>	Que podría originar eventos de carácter cambiario sobre la operación de la entidad financiera. Este análisis posee la virtuosa capacidad de brindar un panorama más transparente sobre el riesgo cambiario inmerso en la operación del negocio, además de colaborar en la determinación del apetito y tolerancia que se planea aceptar respecto a este tipo de riesgo. De igual forma, una cuantificación efectiva permitiría fijar diversos grados de impacto sobre la rentabilidad del negocio.
<b>Estudio analítico y aplicativo de las diferentes alternativas operativas, estratégicas y financieras existentes para minimizar el riesgo</b>	Sobre este tema, Mikkelsen & Jesper (2013) en su investigación destacan la importancia, a nivel operativo, de poseer un vasto conocimiento sobre la estructura organizacional de la entidad bancaria, mismo que facilite el efectuar modificaciones en búsqueda de una cobertura natural del riesgo. Aunado al análisis de las opciones operativas, mencionan la posibilidad de emplear los

	<p>productos financieros disponibles en el mercado como método alternativo para mitigar el impacto del riesgo cambiario. Además, desde la óptica estratégica, resaltan la importancia de construir y ejecutar un plan o modelo de priorización de los eventos identificados de alto riesgo frente a variaciones cambiarias, con el fin de encauzar funciones y esfuerzos hacia reducir el impacto negativo del tipo de cambio.</p>
<p><b>Ejecución de la toma de decisiones referente a los métodos para mitigar los efectos que surgen producto de las variaciones en el tipo de cambio</b></p>	<p>En detalle de lo anterior, Kim (2011) expresa que las entidades bancarias, con base en las directrices estratégicas formalmente establecidas, deben proceder a tomar decisiones con base en los siguientes fundamentos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Horizonte de tiempo. El banco debe fijar la periodicidad con que se debe evaluar los mecanismos mitigadores del riesgo cambiario, además del análisis de la eficiencia de las tomas de decisiones realizadas.</li> <li>➤ El nivel de riesgo que esté dispuesta a tolerar la entidad.</li> <li>➤ Grado de incertidumbre respecto a la fluctuación del tipo de cambio.</li> </ul>
<p><b>Control y seguimiento</b></p>	<p>Es trascendental desarrollar una vigilancia constante sobre las principales variables económicas y los modelos destinados para mitigar los efectos de las fluctuaciones en el valor de las divisas. El mencionado seguimiento debe realizarse continuamente, ya que dada la dinámica de la economía y de los mercados, puede desajustar mecanismos de medición sobre el riesgo bajo estudio (Castro, 2010).</p>

#### d) Métodos de valoración del riesgo cambiario

Las entidades financieras emplean diversas metodologías y mecanismos enfocados en la evaluación y control del riesgo sistémico presente en cada una de las operaciones que se ejecuten con la presencia de diferentes divisas. Las mediciones efectuadas son seleccionadas a partir de una evaluación inicial sobre la naturaleza y alcance de los riesgos en una actividad en específico. Posteriormente, se establecen parámetros que delimitan la medición y control del riesgo (Brenner & Remer, 2015).

De acuerdo a lo descrito por Girón (2011) en su texto, los principales métodos paramétricos para la valoración del riesgo cambiario utilizados por los bancos son los siguientes:



## 1. Valor en Riesgo (VAR)

El Valor en Riesgo corresponde a la predicción de la posible pérdida máxima que se podría dar en el peor de los escenarios, estableciendo una determinada posición en un activo a un nivel de confianza en particular (normalmente 95% ó 99%) para un período de tiempo que se desee evaluar. Para Lama (2012), la mejor metodología para la medición del riesgo cambiario es el VaR, pues faculta la comparación de riesgos de diferentes activos, además de permitir la incorporación bilateralmente de otros riesgos con el objetivo de crear un panorama de exposición más real.

Por su parte, Búa (2011) menciona que la principal ventaja del uso del VAR como método de valoración del riesgo de tipo de cambio radica en que facilita la comparación de los productos financieros de las entidades contra los desempeños mostrados por el mercado. Sobre este tema, la calidad del VAR de una entidad bancaria se aborda por medio de los análisis retrospectivos periódicos, en los cuales la pérdida máxima a registrar se contraste con resultados rentables hipotéticos y reales (Lama, 2012).

## 2. Prueba de resistencias al estrés de variables

Asociado con el punto anterior, el VaR analiza y evalúa pérdidas potenciales en mercados cuya actividad se desarrolle bajo un ámbito de relativa normalidad. Sin embargo, el método de análisis de escenarios o “stress testing” se fundamenta en simular el comportamiento de un portafolio en el escenario más adverso. El mecanismo de prueba de resistencia facilita la identificación y medición de riesgos implícitos sobre las variaciones del tipo de cambio, aspecto con el cual se garantiza que el banco, a través de su estructura patrimonial, esté en capacidad de absorber fácilmente las posibles pérdidas que se originan a partir de eventos anómalos (González & López, 2014)

## 3. Análisis de sensibilización y modelos de simulación

Sobre este tema, González y López (2014) explican que el análisis de sensibilidad funciona como un método para cuantificar los efectos de las fluctuaciones del tipo de

cambio sobre las utilidades de un período determinada y sobre el valor económico tanto de los activos como de los pasivos. El análisis de sensibilización se apoya sobre modelos de simulación estadístico, mismos que se nutren de un grupo de observaciones sobre la tasa de variación del tipo de cambio.

### **e) Apreciación y depreciación cambiaria**

Las ganancias o pérdidas por conversión de divisas de las posiciones netas pueden ocasionar aumentos o disminuciones en las estructuras patrimoniales y rentables de los bancos, dependiendo de la solidez de una moneda respecto a otra. Según menciona Ruiz (2013), una apreciación cambiaria toma lugar en el momento en que una moneda base se aprecia en relación a otra, cuando el tipo de cambio entre ambas disminuye; es decir, que por cada unidad de esa moneda base se puede adquirir una mayor cantidad de monedas de su similar de cotización, esto dadas las condiciones fluctuantes imperantes sobre el tipo de cambio en un período determinado.

Contrariamente, el concepto de depreciación cambiaria radica en que la variación en el tipo de cambio supone una disminución en su valor respecto a otra moneda.

En línea con lo anterior, resulta válido diferenciar el término de depreciación cambiaria con devaluación cambiaria, conceptos que, aunque suponen una reducción en el valor de una moneda respecto a otra, ambos términos no significan lo mismo. Una depreciación cambiaria toma partida cuando exista de por medio un sistema de tipos de cambio flexibles, generando particularmente una reducción en el valor de la moneda producto de la oferta y demanda de divisas. Por su lado, la devaluación de una moneda concierne a un sistema de tipos de cambio fijos, esquema donde los gobiernos y sus respectivas políticas contraen los valores de las divisas, sin considerar las fuerzas del mercado (Barbeito, 2014).

Por tanto, en economías donde las leyes de oferta y demanda de divisas determinan el valor de una moneda, éstas cuentan con la posibilidad de cotizar en el mercado de divisas FOREX funciona como el mercado internacional de divisas de mayor tamaño en

el mundo, de carácter descentralizado y donde se encuentran presentes poderosos agentes económicos dispuestos a comprar y vender divisas. No obstante, en países cuyas monedas no cotizan en FOREX, y los valores de las divisas quedan a discreción de decisiones políticas, las respectivas autoridades monetarias implantan arbitrariamente el valor de una moneda respecto a otra (Barbeito, 2014).

# MARCO LEGAL Y NORMATIVO

---

El presente proyecto se encuentra delimitado por una serie de leyes o normas, las cuales han determinado desde la creación de entidades fundamentales para el manejo de la política económica, bancaria y cambiaria de nuestro país, así como los reglamentos emitidos por estas entidades para poder ejercer plenamente los objetivos y funciones para las cuales fueron creadas, a continuación, se procederá a mencionar la normativa más importante a tener en consideración.

## I. Ley #1644

Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional: emitida en setiembre de 1953, establece cuál es la composición del SBN de Costa Rica, así como la función e importancia de todas las entidades al ayudar a la ejecución de las diversas políticas económicas emitidas por el BCCR.

## II. Ley #7558

Ley Orgánica del BCCR, emitida en noviembre de 1995 (esta ley vino a reformar la Ley #1130 y #1552, emitidas en 1950 y 1953 respectivamente), establece el BCCR como el máximo ente de la economía costarricense, otorgándole toda una serie de objetivos y funciones, que brindan la potestad a dicho ente de intervenir y tomar decisiones para estabilizar y fortalecer tanto la economía como el Sistema Financiero y Bancario Nacional. De esta normativa también se desprende la creación de la Superintendencia General de Entidad Financieras cuyo principal objetivo será velar por la solidez, estabilidad y funcionamiento del Sistema Financiero de Costa Rica.

### **III. Ley #7732**

Ley Reguladora del Mercado de Valores, emitida en diciembre de 1997, de un artículo establecido en esta ley se crea el CONASSIF, cuya principal función será la brindar uniformidad e integración en las regulaciones del Sistema Financiero Nacional, participando como un intermediario entre la toma de decisiones realizadas entre el BCCR y las cuatro superintendencias del país.

### **IV. Acuerdo SUGEF 24-00**

Reglamento para juzgar la situación económica y financiera de las entidades fiscalizadas, emitida en enero del 2001 (modificado por última vez en octubre del 2014), contiene toda la normativa, directrices generales que permita a la SUGEF realizar un control y determinar la situación económica y financiera de todas las entidades fiscalizadas por la entidad, de este acuerdo se extraen una serie de indicadores que son indispensables para la medición de la estabilidad del sistema financiero nacional.

### **V. Reglamento para las operaciones cambiarias de contado del BCCR**

Emitido en setiembre del 2006 (modificado por última vez en marzo del 2017), establece todos los lineamientos para las operaciones cambiarias de contado y las disposiciones que deben considerar los agentes que buscan lucrar a través de la participación en la intermediación en el mercado bancario, de este reglamento se desprende la creación de la nueva regla sobre la posición de moneda extranjera, que dio origen al presente trabajo.

# ESTRATEGIA METODOLÓGICA

---

Dentro de este apartado se detalla la metodología empleada para el desarrollo de la investigación con el fin de poder identificar los cambios y consecuencias que introducirá la nueva normativa cambiaria a la situación económica y financiera de las entidades bancarias de Costa Rica. Se utilizó una matriz metodológica para dicho fin, la cual puede ser consultado en el [Apéndice #2](#).

## I. Enfoque de investigación

Para el desarrollo del presente proyecto fue necesario realizar una inmersión en los temas de finanzas, economía, legislación y reglamentos, el sector bancario nacional y la teoría del riesgo; al mismo tiempo que se analizaron las situaciones financieras de los bancos del país por lo cual el tipo de investigación que se llevó a cabo es una investigación mixta, que permitiera indagar sobre las posibles consecuencias del cambio normativo en la realidad del sistema financiero bancario.

Como señala Hernández Sampieri, Fernández y Baptista (2010. p.546) este método de investigación “representa un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos de investigación e implican la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, así como su integración y discusión conjunta para realizar inferencias producto de toda la información recabada y lograr un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio”.

La investigación se desarrolla bajo un diseño exploratorio secuencial que implica una etapa inicial de recolección y análisis de datos cualitativos, seguida de otra de donde se recogen y estudian datos cuantitativos, para llegar a las conclusiones que responderán a los objetivos de la tesis (Hernández Sampieri, Fernández, & Baptista, 2010).

## II. Variables Conceptuales

Las variables conceptuales, como su nombre lo indica trata a una variable desde un punto de vista de definición. Dentro de las variables conceptuales que se desarrollan en el estudio podemos observar las siguientes:

Se puede definir impacto de acuerdo al Diccionario de Uso del español (1988) como impresión o efecto muy intensos dejados en alguien o en algo por cualquier acción o suceso. De acuerdo a esto, con la variable se quiere medir el efecto de la nueva normativa en el funcionamiento del Sistema Bancario Costarricense. Asimismo, se evalúa la segunda variable que es riesgo, como se mencionó anteriormente, viene a ser aquella incertidumbre que puede afectar el bienestar de una persona u organización. (Bodie & Merton, 2004).

Por último, recrudecimiento se puede definir de acuerdo al diccionario de Oxford como el agravamiento, agudización o incremento de una cosa negativa: en el caso del estudio lo que se toma, es en cual manera varía la posesión en moneda extranjera como efecto de la nueva normativa.

## III. Variables Operativas

Las variables operacionales constituyen los procedimientos que representan las opiniones de un estudio. De esta manera, las variables operativas que explican el estudio se basan en las siguientes:

- Análisis de normativas del BCCR, CONASSIF y SUGEF.
- Estudio de factores normativos descritos por acuerdos de Basilea.
- Descripción sobre la estructura financiera del SBN.
- Estudio de las posiciones en ME del SBN, así como sus respectivos calces sobre pasivo y activo total.

- Estudio sobre el panorama actual, así como las proyecciones que se posean en torno el comportamiento del patrimonio bancario.
- Desempeño de las carteras crediticias.

#### **IV. Métodos de Recolección de la información**

Debido al enfoque mixto de la investigación, los datos analizados son tanto de tipo cualitativos como cuantitativos. En primer lugar, con respecto a los datos cualitativos, se utilizó la técnica de encuesta a panel especializado, por lo que se aplicó una muestra de tipo no probabilística, característica inherente de los estudios cualitativos donde no hay uso de la aleatoriedad debido a lo particular de las unidades de estudio, que reúne a un grupo de expertos y muestro teórico o conceptual, bajo una selección por conveniencia, que otorguen argumentos sobre las implicaciones e impactos que traerá la nueva normativa del mercado cambiario.

Por otro lado, los datos cuantitativos responden al análisis de la situación financiera de los bancos para examinar los posibles topes de Participación Autorizada de Divisas en el sistema, cuáles son las entidades que presentan un descalce de monedas y quienes podrían concentrar una mayor demanda de divisas, dado los niveles de activos y pasivos en monedas extranjeras. Para ello, se decidió analizar al Sistema Bancario Nacional en su totalidad, dado que el número existente de entidades es manejable para el presente estudio y un muestreo no sería representativo debido al bajo número que seleccionaría de entidades.

#### **V. Sujeto de Información**

Los colaboradores de las distintas entidades a las cuales se les aplicó la encuesta y fueron los que proporcionaron todos los datos necesarios son los siguientes:

- Representante de intermediarios financieros estatales



- Representante de intermediarios financieros privados
- Representante de agentes bancarios
- Representante de entes reguladores

## **VI. Fuentes de Información**

Las fuentes de información que fueron utilizadas en esta investigación, con el objetivo de recolectar todos los puntos de vista sobre el tema, son las mencionadas a continuación.

### **a) Fuentes Primarias**

- Colaboradores de entidades financieras
- Reguladores de entidades financieras
- Profesionales con conocimientos sobre la normativa cambiaria de Costa Rica

### **b) Fuentes Secundarias**

- Nueva normativa cambiaria
- Normativa cambiaria vigente
- Publicaciones con notas exploratorias y de conocimiento sobre temas de normativa cambiaria en Costa Rica
- Información Financiera Contable de la SUGEF.

## **VII. Instrumentos**

El instrumento o técnica de investigación empleada para el desarrollo de la investigación fue la encuesta, el cual puede ser consultada en el [Apéndice #3](#), se aplicó a colaboradores de entidades financieras con amplio conocimiento sobre los cambios solicitados con respecto a la normativa cambiaria, colaboradores de entidades reguladoras como auditores, así como profesionales con conocimiento sobre los posibles impactos que se pueden desarrollar con los nuevos cambios.

# ANÁLISIS DE LA NORMATIVA

---

Dentro del siguiente capítulo se analizará el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC) desde un punto de vista de alcances, impactos y/o consecuencias. El reglamento ROCC se puede consultar en el [Anexo #1](#).

El reglamento emitido en el 2006 con modificaciones a marzo 2017, implanta todos los lineamientos para las operaciones cambiarias de contado y las disposiciones que deben considerar los agentes que buscan lucrar a través de la participación en la intermediación en el mercado bancario, de este reglamento se desprende la creación de la nueva regla sobre la posición de moneda extranjera, que dio origen a la presente investigación.

Dicho reglamento establece las normas que regulan las operaciones cambiarias de contado y las disposiciones que deben cumplir los entes que participan en el mercado cambiario nacional buscando obtener lucro por dicha actividad.

Se debe entender una operación cambiaria de contado, como el intercambio de moneda nacional por moneda extranjera o viceversa, a través de transacciones realizadas en un período no mayor a dos días hábiles. Podrán ser partícipes dentro del proceso de intercambio de divisas todas las entidades financieras supervisadas por la SUGEF, así como los Puestos de Bolsa y Casas de Cambio, siempre y cuando cuenten con la autorización de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

Para conocer cuál es el grado de dolarización existente dentro del Sistema Bancario Nacional, se calcula la razón existente tanto para los activos de moneda extranjera entre los activos totales, así como para los pasivos en moneda extranjera entre los pasivos totales que poseen las entidades financieras.

Adicionalmente, cada una de las entidades posee una Posición Propia Efectiva o Exposición en Moneda Extranjera (EME) para cada entidad bancaria, la misma se entiende como la diferencia que existe entre la totalidad de activos en moneda extranjera (AME) y los pasivos en moneda extranjera (PME) que posean una entidad financiera a una determinada fecha.

Esta medida es de gran relevancia para las entidades ya que con base en la razón existente entre la Exposición en Moneda Extranjera y el total de Patrimonio de las entidades bancarias, se obtiene la medida de apetito al riesgo cambiario de las entidades financieras. Dicha razón brinda un indicio de cuál es el nivel de ingresos o pérdidas que las entidades estarían dispuestas a aceptar por concepto de variaciones cambiarias en el precio de la moneda extranjera, las afectarían de manera directa, ya sea a nivel positivo o negativo, el patrimonio total que manejan las entidades.

Como parte de los resultados del análisis si la razón existente entre la Exposición en Moneda Extranjera y el total de Patrimonio de las entidades bancarias es positiva, se considera que las entidades financieras poseen una exposición larga, donde se está a la espera de una valuación de la moneda extranjera, lo cual generará en una ganancia por diferencial cambiario. En caso contrario, si la razón existente entre los dos elementos mencionados es de carácter negativa, se considera que las entidades poseen una exposición de carácter corta, lo cual estaría suponiendo una espera en la devaluación en el tipo de cambio de la moneda extranjera, lo cual apoyaría a estas entidades en temas vitales como pueden ser el pago de sus pasivos y obligaciones en moneda extranjera obteniendo un pequeño ahorro al realizar la conversión de monedas.

Por otra parte, dentro del reglamento se indica la Posición Propia Autorizada esta es aquella posición Propia Efectiva que cumple con las normas en cuanto a su límite global y a su variación diaria máxima permitida. Originalmente, en el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado de Contado se establecía que la Posición Propia Autorizada de las entidades financieras supervisadas por SUGEF se debía

constituir entre  $\pm 100\%$  del patrimonio total en dólares, adicionalmente las variaciones diarias permitidas a causa de operaciones cambiarias pueden ser de hasta  $\pm 4\%$  del patrimonio total en dólares de las entidades.

Según declaraciones de personeros del Banco Central de Costa Rica, algunos intermediarios que participan diariamente en estas operaciones de contado pueden aumentar deliberadamente sus Posiciones de Moneda Extranjera, esto con el fin de llegar a generar ganancias originadas a causa del diferencial cambiario producto de dichas operaciones, por lo cual se promulgaron una serie de cambios que vienen a evitar estas situaciones y a mitigar los riesgos de mercado que se podrían presentar a causa de estos actos.

Dentro de los principales cambios realizados al reglamento, se encuentra una relación de Posición en Moneda Extranjera, la cual deberá mantenerse en una relación positiva que no sea superior al 100% del patrimonio en dólares de las entidades financieras. También se agregó una nueva regla que indica que el promedio mensual de la posición propia autorizada en divisas, como proporción del patrimonio expresado en dólares, debe ser igual al promedio mensual del activo en moneda extranjera, como proporción del activo total expresado en dólares, bajo el supuesto de que al poseer las entidades financieras una misma razón de su PME, todos deberían compartir un mismo nivel de riesgo, previniendo de esta forma malas prácticas financieras.

Tras este acuerdo, las entidades financieras tienen un período de hasta dos años para ajustarse totalmente a estas medidas, además por el momento, el acuerdo fue sometido a consulta en las entidades a espera de nuevas recomendaciones que permitan ajustarse de mejor manera al objetivo deseado por el máximo ente de la economía nacional. Las consultas del ROCC se han realizado en conjunto con las con la propuesta de Reglamento de Riesgo de Mercado, Tasas de Interés y Tipos de Cambio y la modificación al acuerdo SUGEF 3-06.

Las modificaciones al ROCC, con respecto al acuerdo SUGEF 23-17, se dan en los siguientes puntos:

- Se elimina la disposición que plantea la convergencia entre las razones de posición en moneda extranjera a patrimonio total expresado en dólares y de AME.
- Expresar la razón de PME en términos de capital base en lugar de patrimonio.
- Mantener la razón de PME a capital base del 30 de noviembre de 2016.
- Acotar la variación diaria de PME como porcentaje del capital base a  $\pm 2,0\%$ .

Los cambios enumerados anteriormente se encuentran en consulta, de este modo, la normativa vigente es la promulgada el 21 de diciembre del 2016. El BCCR establece como fecha límite el 1 de julio del presente año para presentar las propuestas.

# ANÁLISIS DE DATOS RECOPIADOS

---

## I. Composición del SBN

Es importante realizar un análisis de la composición del SBN, con el fin de definir quiénes son los principales actores dentro del mismo. Por este motivo, se realizó un estudio de los datos extraídos de los balances de comprobación que se encuentran en la SUGEF. El periodo de análisis comprende entre diciembre 2014 a marzo 2017 y la población utilizada son las quince entidades bancarias del país.

En un primer lugar, cabe destacar que, según el nivel de los activos, las primeras cinco entidades de mayor tamaño dentro del mercado agrupan el 80% del total de activos, por lo que el mercado costarricense está altamente concentrado en un grupo de cinco bancos masivos y otras diez entidades cuyas operaciones atienden sectores de mercado más específicos incluso a aquellos que corresponden a banca boutique.

Lo anterior refleja retos importantes en cuanto a un sistema bancario en donde las asimetrías de información se reduzcan al mínimo y la competencia entre los participantes sea equitativa, esto sin considerar las distorsiones que ocasiona el Estado Costarricense a través de los bancos que patrocina.

Al analizar las posiciones relativas de las entidades, ahora a nivel del pasivo o el patrimonio, la concentración es bastante similar y se dan mínimas diferencia en cuanto al puesto que ocupan, resaltando por ejemplo el caso del Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC), que ostenta el mayor nivel de patrimonio absoluto de todo el mercado.

Este ranking permite, además, identificar cuáles son las entidades más fuertes en cuanto a su fondeo mediante depósitos del público, ya que justamente los primeros cinco intermediarios financieros destacan como los bancos con mayor base de

depositantes y, por ende, con la mejor percepción de confianza para ser objeto de ahorro e inversión, consideraciones que al final son factor central para el crecimiento y desarrollo de una entidad bancaria.

El Sistema Bancario Nacional suma poco más de \$ 43.000,00 en activos y se cataloga como el mercado más grande de Centroamérica, solo detrás de Panamá.

**Tabla 3- Composición del SBN**

Bancos	Activo \$ Mar/17	Participación Promedio 12m	Pasivo \$ Mar/17	Participación Promedio 12m	Patrimonio \$ Mar/17	Participación Promedio 12m
<b>BNCR</b>	11.967,73	27,76%	10.879,68	28,52%	1.088,05	22,00%
<b>BCR</b>	8.481,35	19,82%	7.591,27	20,10%	890,08	17,74%
<b>BPDC</b>	5.575,27	13,08%	4.469,22	11,87%	1.106,04	22,34%
<b>BAC</b>	5.283,18	11,91%	4.653,27	11,79%	629,91	12,88%
<b>Scotiabank</b>	3.085,96	7,24%	2.775,67	7,35%	310,29	6,40%
<b>Davivienda</b>	2.706,82	6,15%	2.473,92	6,35%	232,90	4,59%
<b>Promérica</b>	1.415,40	3,09%	1.305,00	3,21%	110,41	2,16%
<b>BCAC</b>	1.374,94	3,00%	1.252,01	3,06%	122,93	2,55%
<b>Laisse</b>	742,23	1,79%	676,95	1,84%	65,28	1,38%
<b>Improsa</b>	766,15	1,75%	709,21	1,83%	56,94	1,16%
<b>Banco General</b>	549,22	1,30%	501,20	1,34%	48,01	1,00%
<b>BCT</b>	526,66	1,21%	455,38	1,18%	71,28	1,42%
<b>Prival</b>	276,33	0,69%	237,73	0,68%	38,60	0,80%
<b>Cathay</b>	285,53	0,69%	258,79	0,70%	26,74	0,56%
<b>Banhvi</b>	218,72	0,51%	69,59	0,18%	149,13	3,03%
<b>SBN</b>	<b>43.255,49</b>	<b>100%</b>	<b>38.308,89</b>	<b>100%</b>	<b>4.946,60</b>	<b>100%</b>

Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Se observa cual ha sido el dinamismo del sector, donde es perceptible un crecimiento de las entidades disímil en cuanto al tamaño de sus estructuras financieras. Como se analiza en la Tabla #4 existe una dispersión alta en las tasas de crecimiento anual compuestas por entidad y este nivel no tiene relación con la importancia que tienen dentro del SBN medido por el tamaño de sus activos.

**Tabla 4- Crecimiento Anual Compuesto de las principales cuentas de balance de los bancos del país**

Crecimiento Anual Compuesto (CAGR) mar-15 a mar-17

Bancos (Según Tamaño de Activos)	Activos	Pasivos	Capital
<b>BNCR</b>	10,29%	10,44%	8,83%
<b>BCR</b>	11,65%	11,60%	12,01%
<b>BPDC</b>	10,08%	9,56%	12,23%
<b>BAC</b>	14,45%	14,68%	12,82%
<b>Scotiabank</b>	12,19%	13,07%	5,13%
<b>Davivienda</b>	24,38%	25,36%	15,16%
<b>Promérica</b>	26,15%	27,40%	13,75%

<b>BCAC</b>	10,00%	10,47%	5,55%
<b>Lafise</b>	3,31%	3,37%	2,72%
<b>Improsa</b>	18,75%	19,77%	7,94%
<b>Banco General</b>	11,12%	12,18%	1,58%
<b>BCT</b>	14,85%	14,96%	14,14%
<b>Prival</b>	11,09%	9,79%	20,31%
<b>Cathay</b>	7,97%	8,57%	2,58%
<b>Banhvi</b>	6,10%	1,45%	8,49%
<b>SBN</b>	<b>12,38%</b>	<b>12,61%</b>	<b>10,60%</b>

Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Esto refleja la alta competencia que se desarrolla en el mercado nacional y como existen diversos nichos de intermediación financiera que permiten la existencia de quince entidades en un mercado considerado como pequeño, donde entidades de mucho menor tamaño logran abarcar ciertas fuerzas de mercado que les permiten robar crecimiento al top cinco de entidades financieras, las cuales también registran tasas de crecimiento aceptables.

Justamente, el SBN presenta un crecimiento anual compuesto superior al 12% para el periodo marzo 2015 a marzo 2017, incremento que se ubica por encima del crecimiento anual compuesto de la economía para el mismo período (4,25% medido por el IMAE tendencia ciclo, según datos del BCCR), por lo que se está ante uno de los sectores más pujantes y desarrollados de la economía nacional.

## II. Grado de dolarización y EME del SBN

Después de describir la composición del SBN, destacando los bancos más importantes durante los últimos dos años, es necesario estudiar ahora cuáles de esos jugadores, aparentemente más relevantes en el sistema, son los que están más expuestos a operaciones en dólares y por ende tendrían mayor interés e injerencia sobre el movimiento del tipo de cambio en la economía nacional.

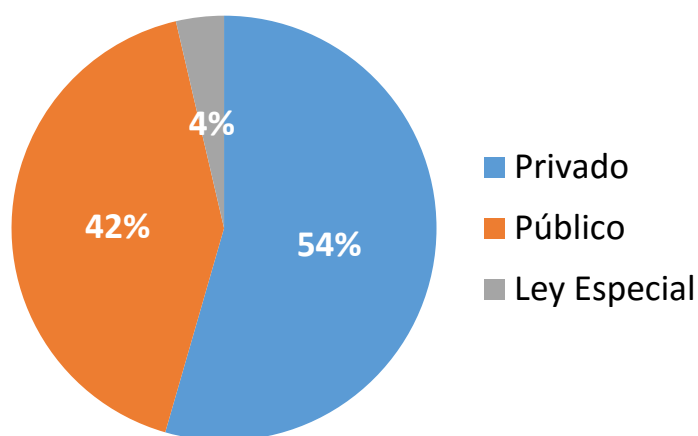
Como primer punto de análisis, podemos referenciar en el gráfico #1 la composición de la tenencia de activos en moneda extranjera (AME) dentro del SBN. En promedio para el último año, el sector privado se caracteriza como el sector de mayor dolarización, al



aglomerar alrededor del 54% de la cantidad de activos denominados en dólares dentro del sistema, mientras que la banca pública suma cerca de un 42%.

Sin embargo, es importante denotar que el sector público está compuesto apenas por tres entidades, mientras que el sector bancario privado demuestra una agrupación de diez entidades, lo cual señala como el peso y tamaño de estas entidades pertenecen al Estado Costarricense, las dispone dentro de las mayores tenedoras de este tipo de activos y operaciones frente a los jugadores privados.

**Gráfico 1- Tenencia Relativa de Activos \$ según tipo de Banco, marzo 2017**



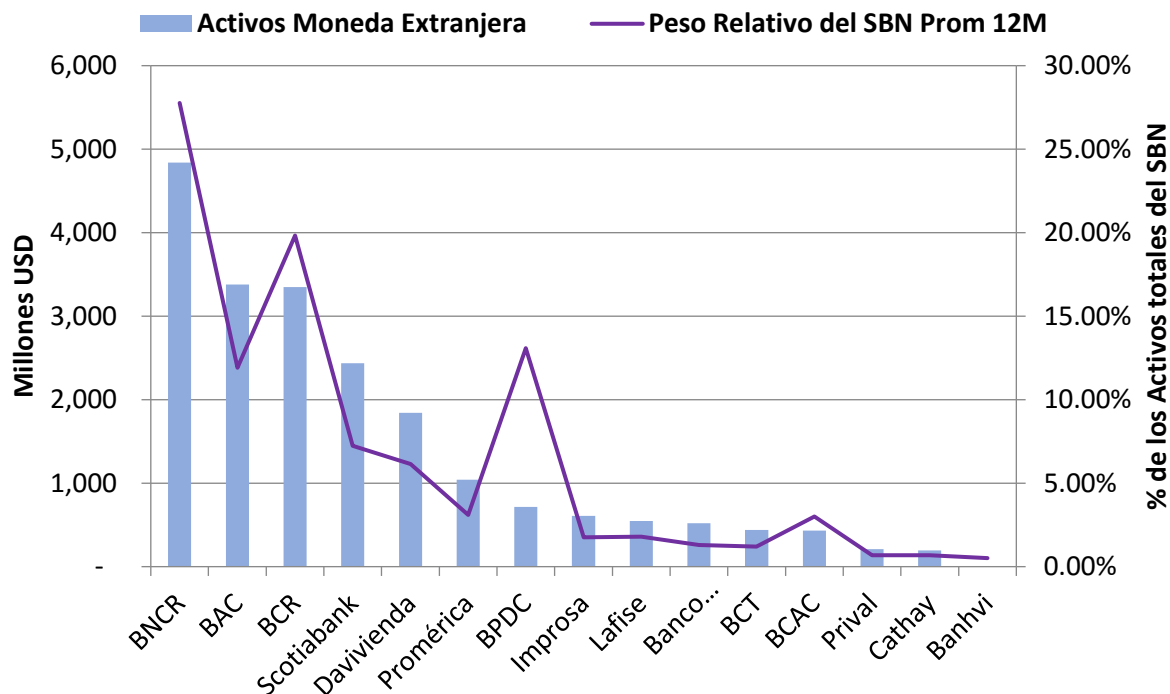
Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Precisamente, el Gráfico #2 demuestra como dos de las entidades más grandes del país; BNCR y BCR, ambos bancos públicos, se ubican como las entidades con mayor monto de activos en moneda extranjera, y consecuentemente con mayor disposición a participar en el mercado cambiario para gestionar su asignación de activos.

En adición al BNCR y el BCR, si se toma en cuenta las cinco entidades con mayor cantidad de activos en moneda extranjera, resulta que su importancia relativa frente a los activos totales del SBN alcanza un 73% en promedio para los últimos doce meses, a partir de marzo 2017, por lo que se demuestra la existencia de entidades con altos montos de activos en dólares y con un peso en el mercado tal que inicialmente se

podría pensar que tienen el peso suficiente para influenciar movimientos en el precio de referencia del dólar.

**Gráfico 2- AME y % de los activos dentro del SBN por Entidad Bancaria, Mar-17**



Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Si bien el análisis con valores absolutos permite analizar aquellas entidades que manejan carteras más grandes de activos en moneda extranjera, es importante analizar dichas cifras en función del activo total, con el fin de obtener el grado de dolarización relativo del activo y poder valorar para cuales entidades ese nivel de activos en moneda extranjera puede llegar a significar el total de su posición activa.

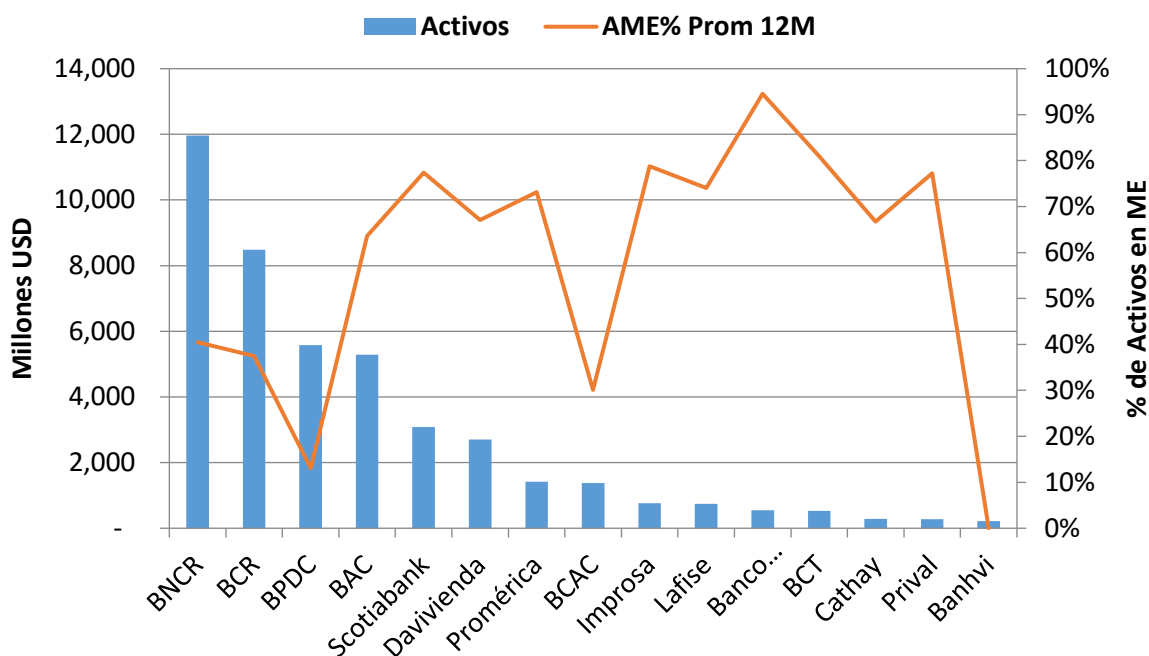
En esa línea, el Gráfico #3 señala un giro importante en el grado de dolarización de las entidades, ya que demuestra como los bancos más grandes del país, no necesariamente poseen los porcentajes de activos en moneda extranjera más elevados, y por su lado, sobresalen altos niveles de dolarización en entidades financieras donde la propensión hacia “dolarizar” los activos productivos es más

elevado, debido a factores de orden estratégico y de nicho de negocio en el que se encuentran, para no competir con los jugadores grandes del mercado.

Es así como se observa a los bancos públicos con porcentajes mucho menores de AME, dado que su enfoque de negocio se concentra más en las cuentas con el público y una estrategia menos agresiva en colocación de créditos en dólares propiciada por sus fuentes de fondeo, que son principalmente en colones.

Mientras tanto, por el lado de la banca privada, el enfoque es diferente al estar varios de estos bancos inmersos en operaciones de crédito corporativo y donde al formar algunos, parte de redes bancarias regionales, sus fuentes de fondeo están más diversificadas en el acceso de dólares.

**Gráfico 3- Nivel de Activos y AME% por Entidad Bancaria, Mar-17**



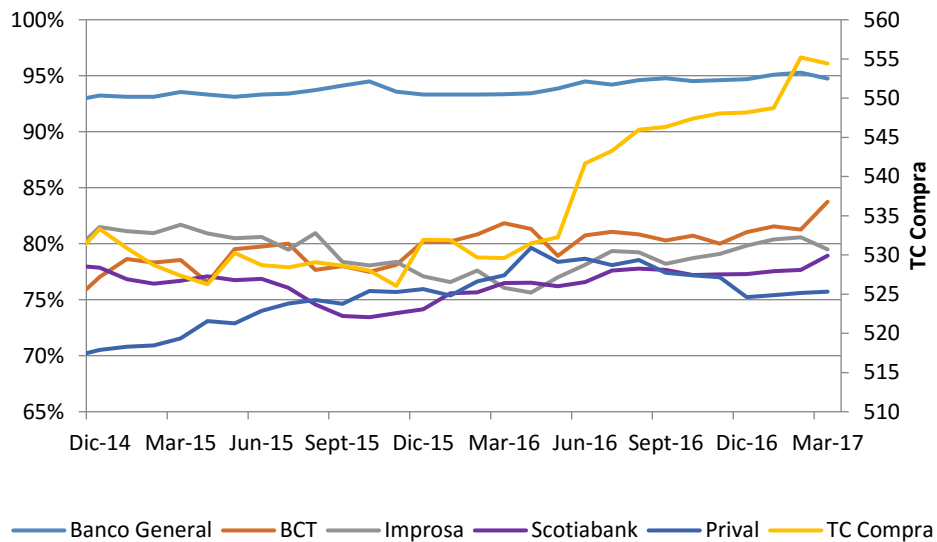
Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Resulta interesante analizar que existe un incremento en el grado de dolarización del activo, en la mayoría de las entidades durante los últimos dos años, periodo en el cual

también se ha suscitado una devaluación del colón frente al dólar, más concretamente dentro del último año.

El Gráfico #4, ilustra el proceso de continua dolarización que el Sistema Bancario Nacional (SBN) ha venido experimentando en sus finanzas, principalmente a través de mayores colocaciones de créditos en dólares e inversiones en dicha moneda, motivadas por la relativa estabilidad del tipo de cambio y una expectativa de devaluación al mediano plazo.

**Gráfico 4- Evolución del % AME versus comportamiento del TC, Parte A**



Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

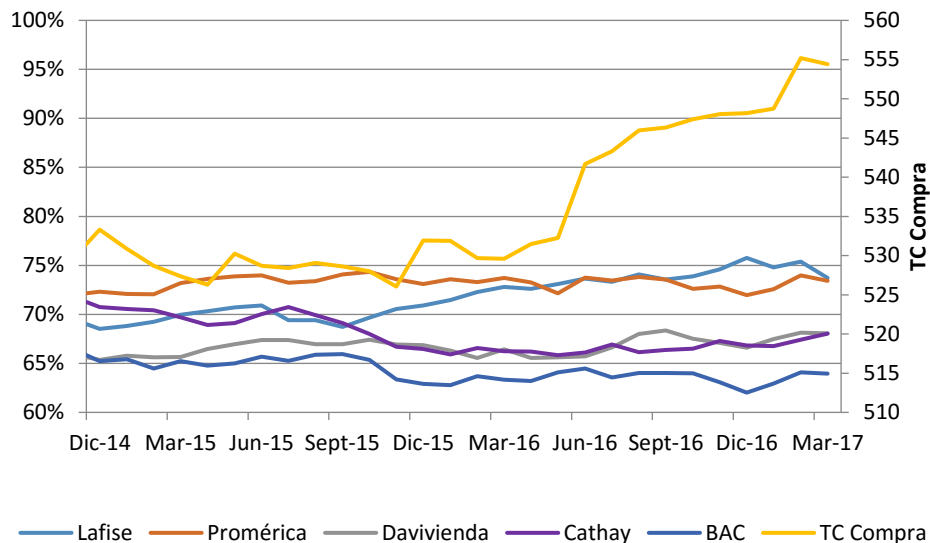
Como se puede observar, el tipo de cambio se proyecta con una marcada tendencia creciente a partir de marzo 2016 y a la fecha de desarrollo de este trabajo se observan niveles por encima de los 570 colones por dólar, para la compra. Este escenario genera dos afectaciones puntuales a tal situación de mayor dolarización que se observa en el mercado.

En primer lugar, existe un efecto de valoración y ganancias por diferencial cambiario favorables para las entidades, puesto que, al mantenerse una pendiente positiva en el

tipo de cambio del dólar, se genera una apreciación en el valor de los activos a la hora de transformarlos en colones.

Y como segundo punto, la coyuntura empieza a denotar alertas sobre el efecto que el tipo de cambio ascendente va a tener sobre la capacidad de pago de aquellos deudores, que no tienen ingresos en dólares, se han endeudado en esta moneda, por lo que puede existir una probabilidad creciente de que el SBN, enfrente eventos de crédito, es decir, deterioros sensibles en sus carteras de crédito, tras el encarecimiento del crédito denominados en moneda extranjera.

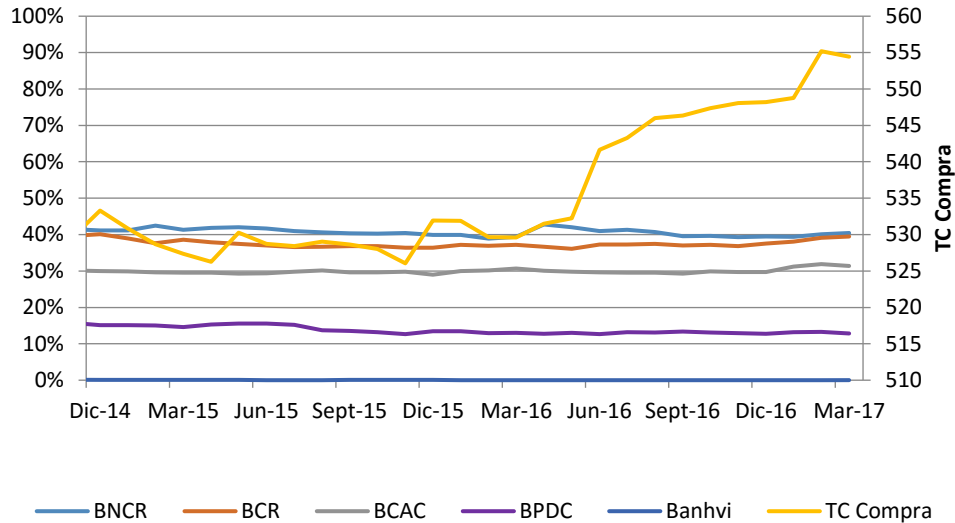
**Gráfico 5- Evolución del % AME versus comportamiento del TC, Parte B**



Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Es en este punto donde entra entonces, otro de los argumentos presentados por el BCCR en la nueva normativa para las operaciones cambiarias de contado y es el creciente riesgo de crédito al que se pueden ver vistas las entidades por conceptos de variaciones en el tipo de cambio, donde los datos demuestran que efectivamente la tendencia del sistema ha sido hacia una mayor dolarización de sus balances.

**Gráfico 6- Evolución del % AME versus comportamiento del TC, Parte C**



Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

A continuación, se muestra una tabla #5 con los montos de tenencia en Pasivos en Moneda Extranjera (PME), en el cual se exhibe a un Banco Nacional de Costa Rica con la mayor cantidad de PME y se aprecia una concentración de más del 50% de los PME del SBN, en tan solo tres entidades, situación similar que la observada en el lado del activo.

Tras observar el comportamiento del activo y pasivo en dólares, es necesario entonces analizar la dinámica que presenta la Proporción Propia Autorizada de Divisas (PPAD), es decir la Exposición en Moneda Extranjera Efectiva que se resume como la diferencia entre los AME y los PME, con el fin de profundizar si realmente existe una propensión creciente de los intermediarios bancarios en ampliar su exposición en dólares neta, de forma que esta les otorgue beneficios económicos o réditos que al final permita expandir los niveles de patrimonio de forma artificial, y que por otro lado, los exponga a mayores riesgos ante variaciones del tipo de cambio

**Tabla 5- Pasivos en Moneda Extranjera (PME) de las entidades del Sistema Bancario Nacional**

Banco	PME Mar-17 (MM\$)	Peso dentro del SBN, Mar-17, Prom 12m	PME (%) Mar-17, Prom 12m
<b>BNCR</b>	4.871,97	25,96%	44,89%
<b>BCR</b>	3.200,79	16,26%	39,95%

<b>BAC</b>	2.809,69	14,22%	59,55%
<b>Scotiabank</b>	2.173,42	11,37%	76,41%
<b>Davivienda</b>	1.831,51	9,39%	72,95%
<b>Promérica</b>	963,80	4,78%	73,36%
<b>BPDC</b>	676,92	3,70%	15,40%
<b>Improsa</b>	550,95	2,88%	77,98%
<b>Lafise</b>	491,85	2,74%	73,33%
<b>Banco General</b>	478,88	2,59%	94,97%
<b>BCAC</b>	430,98	2,08%	33,53%
<b>BCT</b>	377,71	1,92%	80,39%
<b>Cathay</b>	192,54	1,04%	73,14%
<b>Prival</b>	182,08	1,07%	78,21%
<b>Banhvi</b>	0,10	0,00%	0,29%
<b>SBN</b>	<b>19.233,19</b>	<b>100,00%</b>	<b>49,37%</b>

Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

En ese sentido, la tabla #6 demuestra el crecimiento efectivo que han experimentado los bancos en su exposición en moneda extranjera durante el período analizado, donde de las 15 entidades que forman parte del sistema, solo 4 entidades han materializado una reducción en el peso que representa la exposición en moneda extranjera sobre el patrimonio (Ver Gráficos #7, #8 y #9 para analizar el comportamiento de la EME durante el periodo).

El sistema como un todo ha elevado la masa de recursos dentro de sus balances, que está expuesta a revalorización cambiaria, por lo que los bancos de Costa Rica han apostado a una dinámica que no solo implica asumir más colocaciones de activos productivos en una moneda distinta a colones, si no que al mismo tiempo han cargado recursos en aquellas cuentas que al final del periodo les pueden significar ganancias por diferencial cambiario.

Cabe aclarar, que el SBN se ha anticipado correctamente al comportamiento del mercado y ha mantenido posiciones en moneda extranjera activas o largas, es decir una exposición positiva en la que los activos en moneda extranjera superan a los pasivos en moneda extranjera, bajo la cual una devaluación del tipo de cambio, conllevará ganancias económicas dado que el efecto cambiario será absorbido en mayor medida por las partidas generadoras de ingresos y no por las partidas generadoras de gasto (pasivos).

En un escenario donde la exposición en moneda extranjera es negativa, como el caso del BNCR y el Banhvi, una apreciación del tipo de cambio, implica que el diferencial de la revalorización se trasladará en mayor medida hacia los pasivos y por ende esto generará que las obligaciones aumenten su valor sobre los activos.

Además, es evidente, como el SBN a hoy está más expuesto al rumbo que toma el tipo de cambio y la volatilidad del mismo, donde la argumentación que presentan el BCCR y la SUGEF, parecieran presentar aseveraciones correctas sobre las intenciones de asegurar y controlar en mejor manera la resiliencia de los agentes bancarios antes shocks cambiarios.

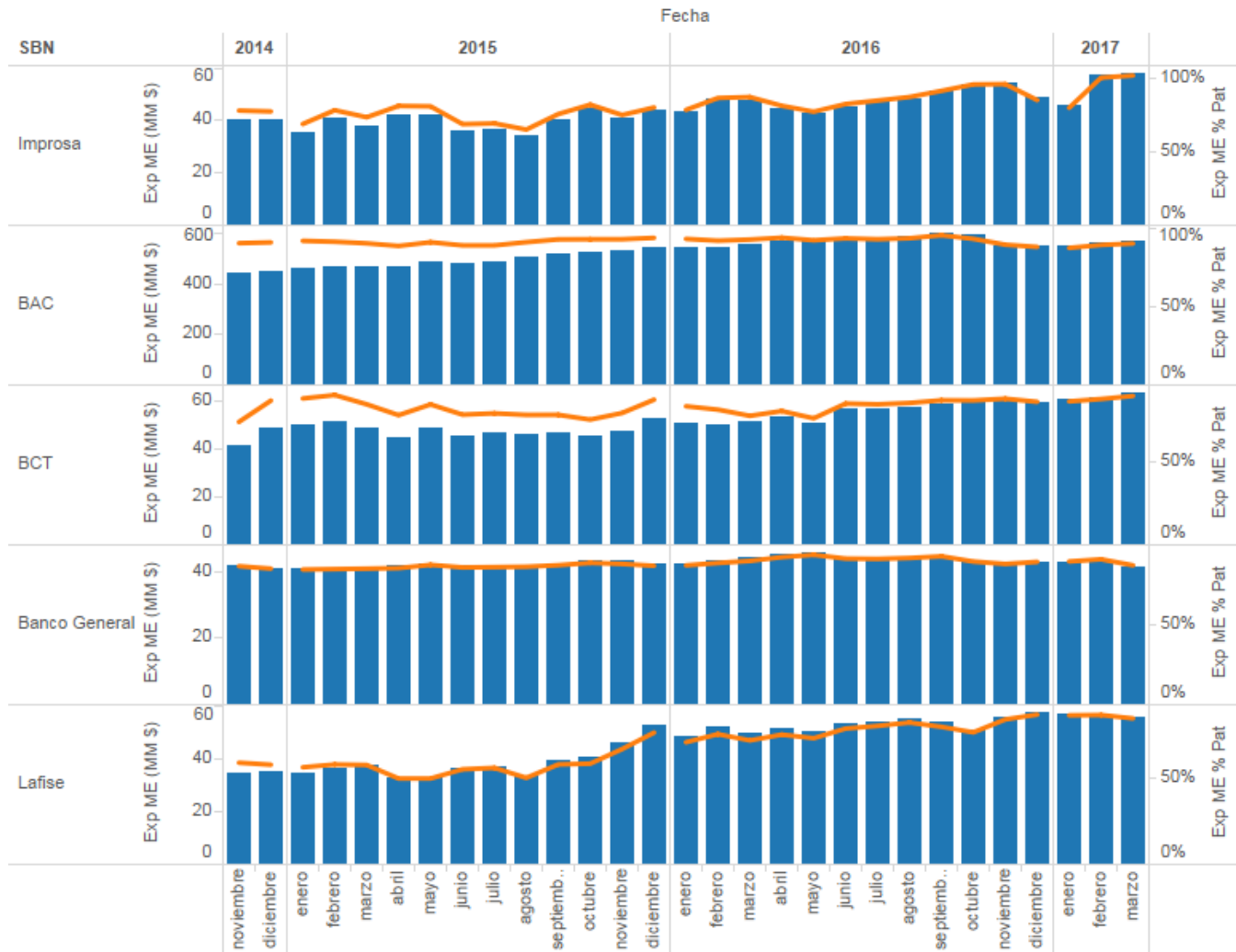
**Tabla 6- Exposición en Moneda Extranjera (EME) del SBN**

Bancos Según Tamaño Activos Mar-17	Marzo2017		Diciembre 2014		Var. EME %Pat (veces)
	EME (MM \$)	EME %Pat	EME (MM\$)	EME %Pat	
<b>BNCR</b>	(32,56)	2,99%	(1,00)	1,87%	1,60x
<b>BCR</b>	147,17	16,53%	1,64	6,94%	2,38x
<b>BPDC</b>	38,89	3,52%	(0,13)	0,51%	6,87x
<b>BAC</b>	569,06	90,34%	452,14	90,54%	1,00x
<b>Scotiabank</b>	262,36	84,55%	252,48	84,35%	1,00x
<b>Davivienda</b>	11,25	4,83%	5,83	3,94%	1,23x
<b>Promérica</b>	75,43	68,32%	63,16	71,48%	0,96x
<b>BCAC</b>	0,06	0,05%	0,52	0,68%	0,07x
<b>Improsa</b>	58,08	102,00%	39,98	78,13%	1,31x
<b>Lafise</b>	55,32	84,74%	35,19	59,04%	1,44x
<b>Banco General</b>	41,56	86,55%	40,81	86,02%	1,01x
<b>BCT</b>	63,35	88,87%	48,50	73,39%	1,21x
<b>Cathay</b>	1,76	6,58%	0,16	0,09%	74,61x
<b>Prival</b>	27,19	70,42%	0,02	3,53%	19,95x
<b>Banhvi</b>	(0,06)	0,04%	(0,39)	0,30%	0,14x
<b>SBN</b>	<b>1.318,84</b>	<b>26,66%</b>	<b>938,92</b>	<b>22,89%</b>	<b>1,16x</b>

Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)

**Gráfico 7- Evolución EME del SBN. Parte A**



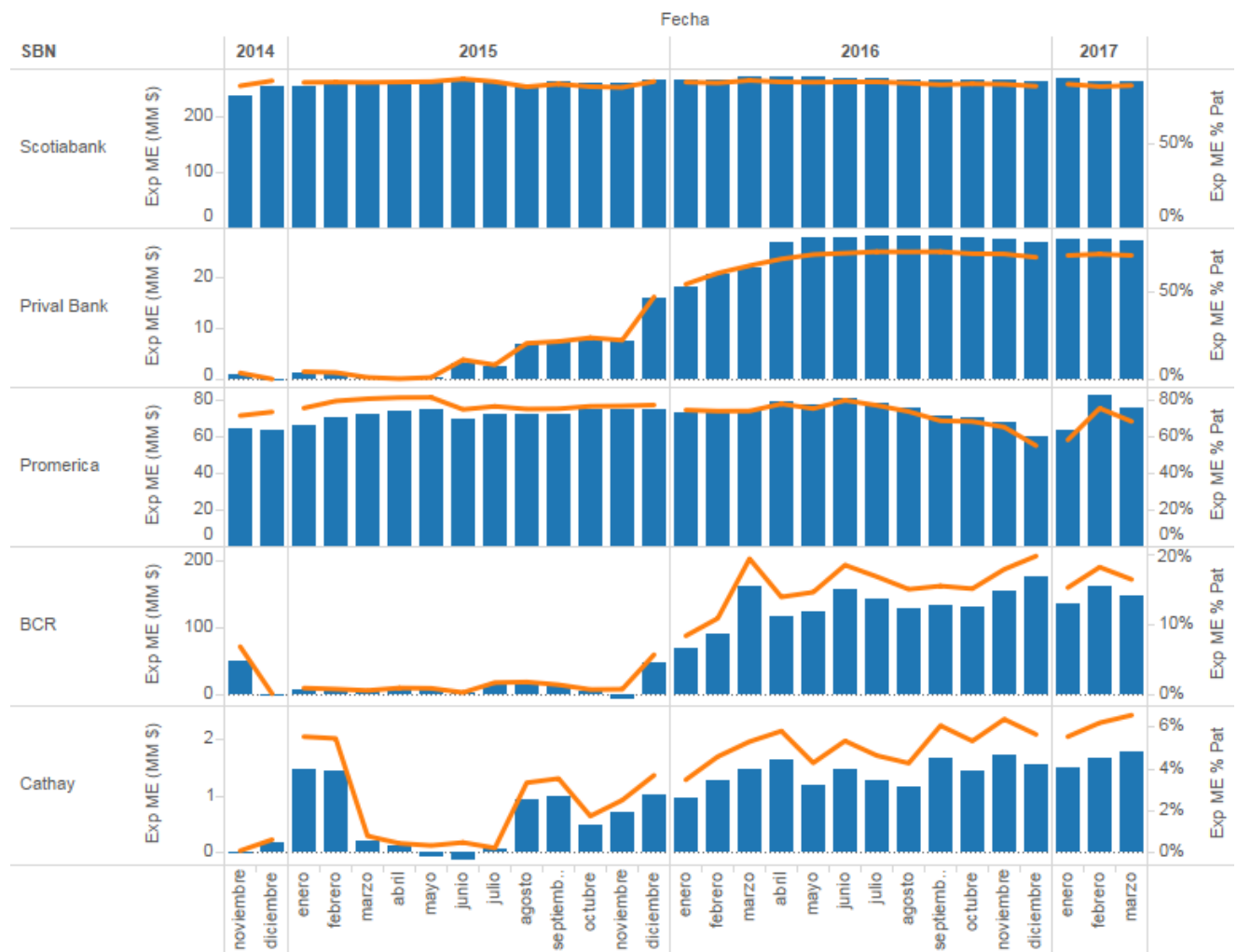


Las tendencias de Exp ME y Exp ME %Pat para Fecha mes desglosada por Fecha año v/s. SBN. El color muestra detalles acerca de Exp ME y Exp ME %Pat. Los datos se filtran en Banco, lo que conserva BANCO BAC SAN JOSE S A, BANCO BCT S A, BANCO GENERAL COSTA RICA SOCIEDAD ANONIMA, BANCO IMPROSA S A y BANCO LAFISE SOCIEDAD ANONIMA.

**Nombre de medidas**  
■ Exp ME  
— Exp ME %Pat

Elaborado en Tableau (PÁGINA SUGEF, s.f.)

Gráfico 8- Evolución EME del SBN. Parte B



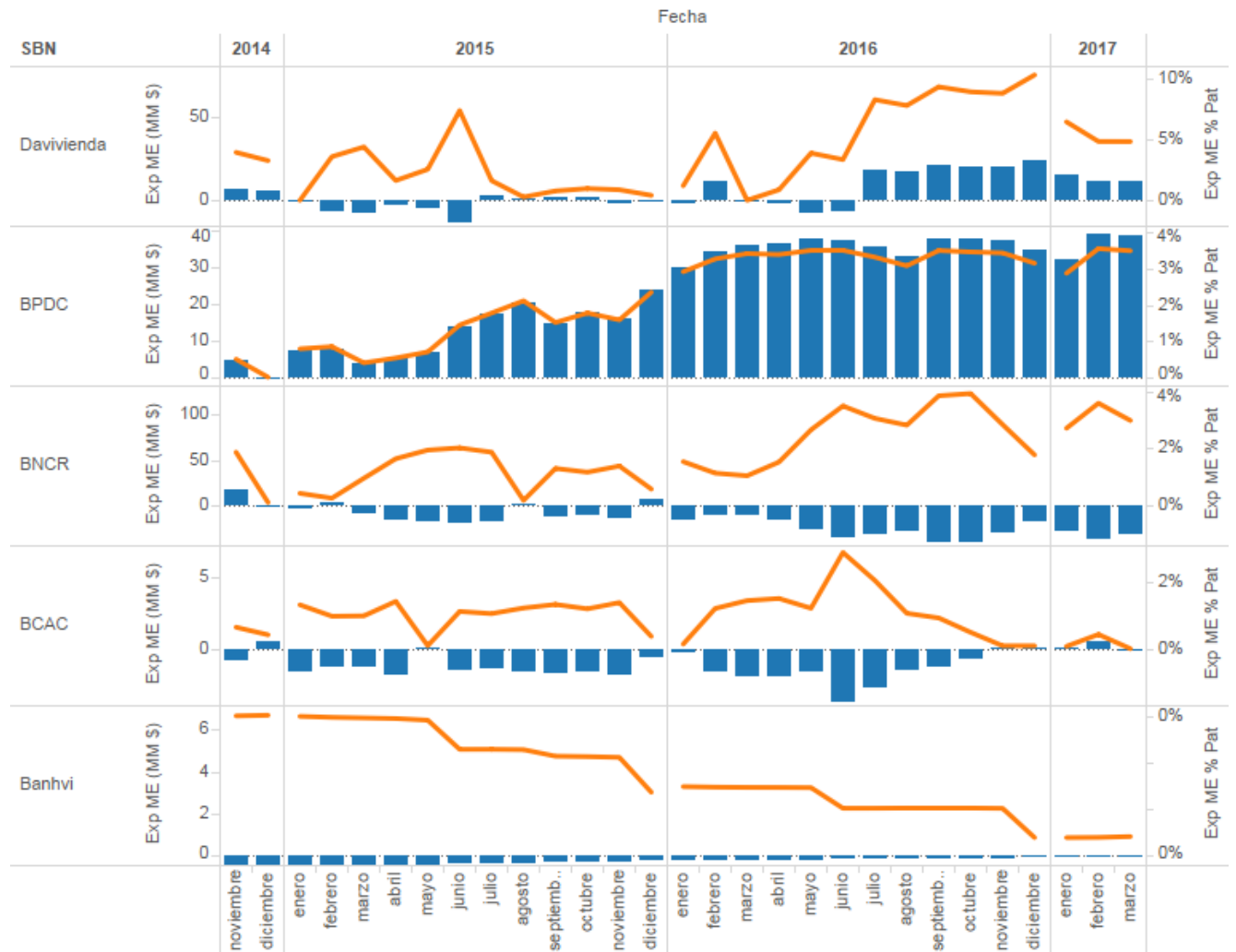
Las tendencias de Exp ME y Exp ME %Pat para Fecha mes desglosada por Fecha año w/s. SBN. El color muestra detalles acerca de Exp ME y Exp ME %Pat. Los datos se filtran en Banco, lo que conserva Banco Cathay de Costa Rica, S.A., BANCO PROMERICA DE COSTA RICA S A, BCR - Banco de Costa Rica, PRIVAL BANK COSTA RICA SOCIEDAD ANONIMA y SCOTIABANK DE COSTA RICA S A.

**Nombre de medidas**

- Exp ME
- Exp ME %Pat

Elaborado en Tableau (PÁGINA SUGEF, s.f.)

**Gráfico 9- Evolución EME del SBN. Parte B**



Las tendencias de Exp ME y Exp ME %Pat para Fecha mes desglosada por Fecha año v/s. SBN. El color muestra detalles acerca de Exp ME y Exp ME %Pat. Los datos se filtran en Banco, lo que conserva Banco Davivienda Costa Rica Sociedad Anonima, BANHVI - Banco Hipotecario de la Vivienda, BCAC - Banco Crédito Agrícola de Cartago, BNCR - Banco Nacional de Costa Rica y POPULAR - Banco Popular y de desarrollo Comunal.

**Nombre de medidas**

- Exp ME
- Exp ME %Pat

Elaborado en Tableau (PÁGINA SUGEF, s.f.)

### III. Análisis del Mercado de Moneda Extranjera

Después de la caracterización del SBN y el estudio del grado de dolarización y exposición neta de los entes bancarios al tipo de cambio, el análisis ahora se centra en la descripción de comportamiento que muestra el mercado cambiario en Costa Rica, observado a través del mercado MONEX, en donde el objetivo es verificar si la volatilidad en los montos tranzados ha repercutido con cambios abruptos en el tipo de cambio de referencia, dado que el argumento del BCCR para el cambio normativo es que existen un grupo de entidades grandes que son capaces de transar montos significativos de divisas para influenciar el movimiento del tipo de cambio.

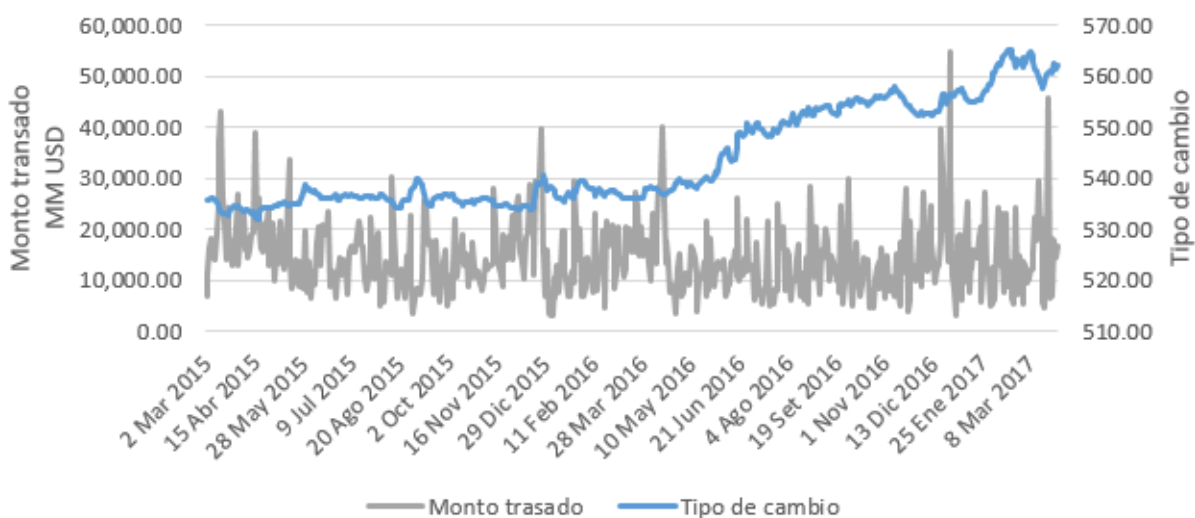
El Mercado de Moneda Extranjera (MONEX) se define “como el servicio por medio del cual las entidades participantes negocian y liquidan con el BCCR, entre sí, sus operaciones de compra y venta de monedas extranjeras, de conformidad con las disposiciones definidas en el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado” (BCCR, 2017).

Asimismo, “el servicio permite la remisión de información hacia el BCCR, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado, de modo que se cuente con información sobre el comportamiento de las negociaciones con el público, con entidades fuera del MONEX y los tipos de cambio de anunciados en ventanilla” (BCCR, 2017).

Es importante retomar, como se señaló en las limitaciones del estudio, que MONEX según fue establecido por la regulación, es un mercado ciego, por lo tanto, no es posible analizar los montos tranzados por entidad participantes ya que éste sistema de arbitraje o compensación elimina las transacciones directas entre partes para que se realicen bajo esta cámara y, por tanto, no hay posibilidad de conocer cuál es la posición propia autorizada de divisas efectiva por entidad.

Ante esta situación, el examen del mercado MONEX solo se puede hacer de forma agregada por lo que no es posible conocer las entidades que según indica el BCCR, estaría creando volatilidad en el mercado y afectando adrede el precio de referencia para su beneficio.

**Gráfico 10- Comparación entre monto transado y tipo de cambio diario, entre marzo 2015 y abril 2017.**



Fuente: (PÁGINA BCCR, s.f.)

Tras observar el movimiento agregado de los montos tranzados en el mercado versus la tendencia que lleva el tipo de cambio, no se establece una relación directa entre el monto que se transó y el tipo de cambio promedio cotizado diariamente.

Inclusive, tras calcular el coeficiente de correlación entre las series, tipo de cambio promedio del resumen del día versus el monto que se tranzó, el coeficiente arrojó un nivel cercano a cero por lo que no hay evidencia estadística de que movimientos en los montos tranzados influyeran el tipo de cambio.

Nuevamente, la información de MONEX está limitada al resumen diario y la condición de ser un mercado ciego no permite observar las fuerzas de oferta y demanda que mueven el tipo de cambio. Sin embargo, este es precisamente el objetivo que se buscaba con MONEX, un sistema puro de mercado y que disminuyera las asimetrías

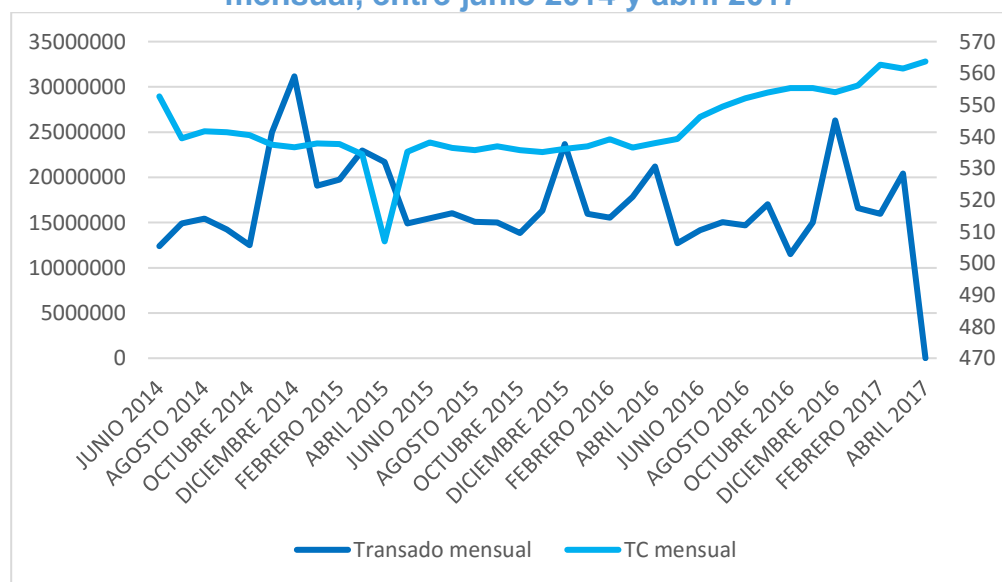
de información para que entidades con músculo mayor en el mercado pudieran influenciar a su favor el tipo de cambio.

Por lo que el simple hecho de que el BCCR comunicara que existen entidades capaces de afectar este mercado en función de la cantidad de recursos que podían llevar a tranzar al mercado, contradice la finalidad y naturaleza del mismo MONEX, y por ende el tema que habría que revalorar es la funcionalidad del mercado de divisas en Costa Rica, no el grado de dolarización o exposición de las entidades.

El gráfico #10, demuestra precisamente el comportamiento de ambas series en el periodo marzo 2015 a abril 2017, donde el tipo de cambio sigue una evolución sin aparente relación al monto tranzado en MONEX de forma diaria.

Con el fin de suavizar el movimiento de las series, se realizó una comparación de las mismas variables pero ahora promediadas de forma mensual, se obtuvo el mismo resultado y el gráfico #11 terminó denotando de forma más clara aún, la inexistencia de una afectación en el tipo de cambio con respecto al monto transado en dólares, lo cual está alineado con el comportamiento que precisamente se esperaría de MONEX.

**Gráfico 11- Comparación entre monto transado y tipo de cambio, mensual, entre junio 2014 y abril 2017**



## IV. Análisis de los efectos de la normativa cambiaria propuesta por el BCCR.

Tras analizar el estado de la dolarización creciente en el SBN, sumado a una exposición en moneda extranjera, en aumento y con un mercado MONEX que parece comportarse de la forma esperada, la presente sección analiza los posibles impactos a nivel agregado que las nuevas modificaciones al Reglamento de Operaciones Cambiarias ocasionarán al sistema.

La regla propuesta originalmente propone que la PPAD se ubique entre el más y el menos por ciento ( $\pm 100\%$ ) del patrimonio total expresado en dólares, con un margen de tolerancia de  $\pm 4\%$ , lo cual admite que la EME, sea virtualmente el monto que la entidad reporte y haya una libre gestión sobre el mismo.

Sin embargo, bajo los argumentos que proponer el BCCR, parcialmente correctos como se ha analizado, la nueva normativa responde a una lógica bajo la cual, el Central atacaría dos frentes, evitar el financiamiento de las operaciones en dólares (menos dolarización del balance) y controlar la volatilidad del tipo de cambio.

La nueva regla para determinar la PPAD o exposición en moneda extranjera se rige bajo la siguiente relación:

### Imagen 2- Regla PPAD

$$\frac{PPAD (\sim EME)}{Patrimonio \$} = \frac{AME}{Activo}$$

Más una acotación al margen o umbral de variación, al llevarlo a una diferencia máxima de  $\pm 1\%$ .

Es así, como la Tabla #7 recoge el impacto económico que la nueva normativa tendría sobre las entidades bancarias después de que estas tuvieran que ajustar su PPAD en función de la regla descrita anteriormente.

En general, el efecto sobre el SBN es un aumento en la PPAD en más de \$960 millones, esto según el comportamiento medio de la exposición en moneda extranjera, activos en moneda extranjera y patrimonio durante los últimos doce meses, medidos desde marzo 2017.

Dicha cifra es bastante superior a los montos máximos observados que se tranzan en el mercado MONEX como se analizó anteriormente. Esto quiere decir, que bajo la nueva normativa, el SBN necesita atraer más de \$960 millones, en patrimonio, durante el periodo establecido por el BCCR para alcanzar la relación.

**Tabla 7- Estimaciones sobre las nuevas posiciones autorizadas de divisas.**

Entidad	PPAD Original Prom 12m		PPAD Nueva Normativa Prom 12m		Diferencia Prom 12m	
	MM\$	%	MM\$	%	MM\$	%
<b>BNCR</b>	(31,40)	-2,94%	431,46	40,48%	462,85	43,43%
<b>BCR</b>	142,07	16,52%	322,35	37,51%	180,40	20,99%
<b>Davivienda</b>	11,90	5,11%	149,21	67,07%	137,83	61,95%
<b>BPDC</b>	36,54	3,38%	140,80	13,01%	104,26	9,63%
<b>BCAC</b>	(0,98)	-0,79%	37,25	30,13%	38,22	30,92%
<b>Cathay</b>	1,50	5,52%	18,16	66,70%	16,66	61,18%
<b>Promérica</b>	73,36	70,24%	76,52	73,12%	3,01	2,87%
<b>Prival</b>	27,58	71,03%	29,99	77,24%	2,41	6,21%
<b>Banco General</b>	43,53	90,00%	45,71	94,53%	2,19	4,52%
<b>Banhvi</b>	(0,13)	-0,09%	0,04	0,02%	0,17	0,12%
<b>BCT</b>	58,04	84,57%	55,53	80,96%	(2,48)	-3,61%
<b>Lafise</b>	54,12	81,32%	49,31	74,04%	(4,85)	-7,28%
<b>Improsa</b>	49,79	88,74%	44,18	78,80%	(5,58)	-9,95%
<b>Scotiabank</b>	265,14	85,55%	239,73	77,35%	(25,41)	-8,20%
<b>BAC</b>	572,17	91,72%	396,85	63,62%	(175,34)	-28,11%
<b>SBN</b>	1.303,21	26,90%	2.264,83	46,75%	961,48	19,85%

Fuente: (PÁGINA SUGEF, s.f.)



Cabe destacar, que el efecto más adverso es absorbido por aquellas entidades que tienen que aumentar significativamente su PPAD, ya sea visto de manera absoluta o porcentual, ya que para lograr esto las alternativas que se les presentan son:

- Solicitar capitalización en dólares de socios, lo cual es altamente inviable para varias entidades.
- Comprar más divisas en el mercado MONEX, asumiendo una pérdida cambiaria dado que el precio de MONEX es más elevado que el precio de referencia del BCCR, bajo el cual se terminan contabilizando las operaciones.
- Hacer una colocación de créditos o inversiones en dólares más agresiva, asumiendo mayores niveles de riesgo de crédito o pérdidas por tasas de inversión en dólares más bajas.
- Captando más fondos del público en colones para ejecutar mayor colocación de créditos en moneda nacional que permita disminuir la relación AME/ACTIVOS, en detrimento del margen de intermediación, dados los mayores costos de fondeo en colones.

Mientras que para aquellas entidades que deben disminuir su PPAD, básicamente deben gestionar un proceso de desinfe de su exposición en moneda extranjera, la normativa estaría atentando contra la definición del apetito de riesgo que por normativa internacional (Acuerdos de Basilea), tienen derecho los bancos de definir y gestionar.

Macroeconómicamente, la cantidad de recursos que necesita el SBN para ponerse en regla con la nueva normativa presionaría el tipo de cambio al alza, dado el mayor apetito de divisas y al final el objetivo inicial que perseguía el BCCR, no se estaría logrando por el contra efecto de esta norma.

# ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS

---

Como parte de los objetivos de la investigación, se buscó profundizar sobre la relevancia de contrastar las posiciones de los agentes bancarios respecto al impacto que conlleva esta nueva normativa cambiaria. Ante este escenario, y por medio de la creación de un cuestionario como método de recolección de información, se logró la obtención de información de primera mano de los encuestados.

Precisamente, la información obtenida a partir de la implementación del instrumento generó un enriquecimiento en términos de conocimiento y perspectivas respecto los mecanismos de gestión aplicados directamente sobre las principales variables cambiarias. Se utilizó una matriz para la condensación de toda la información la cual puede ser consultada en el [Apéndice #4](#).

De acuerdo al criterio experto recolectado, los fundamentos sobre los cuales el BCCR cimienta la ejecución del nuevo reglamento corresponde esencialmente en la reducción de riesgos de mercado dentro de las entidades financieras. El BCCR, a través de su sistema de regulación cambiaria, tendía a brindar ciertas libertades involuntariamente, mismas que posibilitaban la generación de comportamientos dentro de los bancos considerados como potencialmente riesgosos y que buscan ser contrarrestados a través de la implementación de esta nueva norma.

Precisamente, uno de los principales portillos que busca regular el BCCR con esta normativa gira a torno a los índices de suficiencia patrimonial. Según comenta el Jefe de Administración de la Cámara de Bancos e Instituciones Financieras de Costa Rica, la medida se encauza en "eliminar los incentivos para que cambios en el precio de la divisa estadounidense tengan efectos sobre el indicador de suficiencia patrimonial".

Asimismo, sobre este tema, el Gerente de Tesorería del BAC San José señala que ciertos bancos comerciales podrían incrementar su posición en moneda extranjera

buscando concretar mayores ganancias cambiarias y mejorar de esta forma su situación patrimonial sin recurrir a un aporte de capital, lo cual a su vez aumenta sus posiciones de riesgo dentro del SBN, además de las condiciones de los deudores.

Otro de los objetivos perseguidos por el ente regulador a través de la implementación de esta norma recae sobre la búsqueda en la reducción de las vulnerabilidades del SBN respecto a riesgo cambiario, condición determinada principalmente por el alto grado de dolarización que posee actualmente la banca. Aunado a este punto, el Gerente de Información Regulatoria de Banco Davivienda expresa que el BCCR visualiza contar con una estabilidad marcada en el tipo de cambio, así como evitar que las disminuciones en las reservas se deriven por variables que no sean estrictamente económicas.

Ahora bien, los sentidos generalizados de los criterios recopilados afirman que la modificación inicialmente ejecutada sobre el Reglamento de Operaciones tomó por sorpresa a la gran mayoría de los participantes dentro del Sistema Bancario Nacional. Ante este escenario, las diferentes entidades financieras recurrieron a un estudio introspectivo sobre las posiciones estructurales de moneda extranjera con las que se contaba al término del año 2016, a una cuantificación de los niveles de dolarización del activo, además del análisis del marco estratégico presente en el momento del lanzamiento de la normativa.

Cabe acotar que esta ejecución catalogada en sus inicios como "inesperada" responde principalmente a que estos cambios al Reglamento no atravesaron proceso alguno de consulta, simplemente el BCCR procedió a imponer las modificaciones sobre los bancos regulados, brindando un período máximo de aproximadamente de dos años para el cumplimiento absoluto de lo expresado.

La posición adversa por parte de las entidades que integran el SBN respecto a la implementación de este nuevo Reglamento se generó de forma inmediata, para lo cual señalaron preliminarmente su disconformidad respecto al período en el cual el BCCR

decidió publicar la regulación, puesto que una gran cantidad de planes estratégicos proyectados para el 2017, principalmente en términos de rentabilidad y estructura patrimonial, debían de ser modificados en el año venidero. Conjuntamente, el período seleccionado para impulsar esta medida es catalogado como inoportuno según diversas perspectivas de los expertos, puesto que las tasas internacionales muestran un ritmo de crecimiento firme, lo que supone una entrada menor de capitales; o bien, los capitales presentes en el país visualicen esta condición como un incentivo para abandonar el país y buscar mayores rentabilidades en el exterior.

Aunado a lo anterior, las modificaciones pretendidas ejecutar por parte el BCCR se establecían bajo inconsistencias conceptuales y orgánicas, esto según indica una gran porción del criterio experto consultado. Dicha afirmación se sustenta en que el objetivo del BCCR al lanzar esta nueva normativa era a todas luces contraproducente, puesto que el comportamiento del tipo de cambio mostraría un comportamiento alcista y no de estabilidad. Sobre esta línea, el Tesorero General del BAC San José comenta que la fórmula contemplada en la nueva normativa de igualar la posición estructural de las entidades con su grado de dolarización generaría, de forma inversa a lo ideado por el BCCR, presiones a nivel cambiario dada la demanda de dólares que esto conlleva en el mercado financiero del país.

Considerando simultáneamente un entorno costarricense donde no se cuenta con la presencia de Eurobonos (a diferencia de otros períodos), existe un déficit fiscal complejo y se maneja la percepción de una inflación con tendencia creciente tanto a nivel nacional como internacional. Asimismo, un aumento en la posición estructural implica finalmente una necesidad de recursos para comprar dólares; es decir, se demandarían una misma cantidad de colones en la economía, lo cual, asociado con otras variables, tendería a subir las tasas de interés.

De igual forma, otros de los puntos en contra se centran sobre la potencial afectación dirigida a la colocación de créditos dentro del SBN dada las eventuales variaciones en las tasas de interés y tipo de cambio, así como las reducciones puntuales en la

suficiencia patrimonial producto de las contracciones a nivel de cartera, utilidad y patrimonio. Este último tema se encuentra entrelazado con el argumento de que los alcances de la nueva normativa no se adecuan realmente a las condiciones de mercado que se presentan actualmente. Como comenta el director de la Unidad de Riesgos de Caja de Ande, "son diversas las variables económicas que las entidades pueden moldear de acuerdo a su interés; sin embargo, existen otros factores que están determinados exclusivamente por la acción de la oferta y demanda pública, lo que conlleva una mayor vulnerabilidad al no poseerse un control global sobre el elemento económico, esto aunado a la debilidad en que la regulación expresa las vías de gestión a canalizar sobre este riesgo".

De forma consensuada, los expertos coincidieron en que la normativa planteada requiere diversos ajustes antes de implementarse formalmente, centralizando esfuerzos primordialmente en eliminar o minimizar cualquier interpretación subjetiva de la regulación.

En línea con lo mencionado, las principales repercusiones del nuevo Reglamento sobre el SBN se concentrarían sobre tasas de interés, ritmo de colocación de créditos, márgenes de rentabilidad, solidez patrimonial y las modificaciones del apetito al riesgo. Los efectos de estas variables se encuentran concatenadas entre sí, por lo que la salud financiera de las entidades se pondría a prueba de entrar en vigencia esta medida.

De acuerdo a lo comentado por el Jefe de Gestión de Riesgos de PWC Costa Rica, a nivel del Sistema, los bancos considerados como pequeños podrían ver afectado su administración de riesgos cambiarios, dado los altos índices de dolarización con que desarrollan generalmente sus estructuras, sus principales mercados meta y sus carteras, lo que eventualmente requeriría una reestructuración financiera que incluiría desde cambios en los marcos estratégicos de esas entidades, movimientos abruptos en la compra de divisas, hasta requerimientos de aportes extraordinarios de capital.

Uno de los principales temas de afectación recae sobre los potenciales efectos respecto la cartera de créditos de las entidades. El jefe de la División de Planificación y Análisis Financiero del Banco Popular, indica que dependiendo de las posiciones en moneda extranjera con que dispongan los bancos se provocaría complicaciones en términos de colocación de préstamos. Por tanto, una entidad financiera que posea altos niveles de dolarización de su activo se vería presionado a frenar contundentemente el otorgamiento de créditos en esta denominación, aspecto que a su vez conlleva afectación directa sobre los ingresos.

Asimismo, comenta que este tema podría generar un aumento en el riesgo crediticio en colones, pues el gestionar una disminución en la relación activo en dólares respecto activo total implicaría un crecimiento cuantioso en el otorgamiento de créditos en moneda nacional. Simultáneamente, esta mezcla de estrategias tendería variar los indicadores financieros de cumplimiento regulatorios como lo es la ficha CAMELS.

En relación con los niveles de impacto que posee este nuevo Reglamento, resulta esencial destacar los efectos sobre el requerimiento de capital y los grados de exposición en términos de capital. Esta nueva directriz generaría un descalce significativo entre los montos de exposición de capital y lo planificado como parte del apetito al riesgo de las entidades, lo que consecuentemente ocasionaría moderadas repercusiones en los índices de suficiencia patrimonial.

En el eventual escenario donde aumente el requerimiento de capital de las entidades, estos recursos exaltarían la presencia de un costo de oportunidad debido a que es un dinero que no podría destinarse hacia la colocación en cartera y en donde su único destino se enrumbaría hacia inversiones con tasas considerablemente inferiores a las normalmente pactadas dentro del otorgamiento de créditos.

Por otro lado, desde la óptica estratégica, los criterios expertos consultados externaron argumentos diversos en torno a las repercusiones de la nueva directriz impulsada por el BCCR. Una porción de los entrevistados mencionó que la implementación de este

nuevo Reglamento generaría impactos mínimos y casi imperceptibles tanto para la gestión de las entidades, así como para la solidez del SBN. Este criterio se sustenta principalmente en que el plazo estipulado de dos años para ejecutar esta medida brinda una cierta holgura a las entidades para actuar y replantear paulatinamente detalles estratégicos en torno al contexto cambiario; además, la tendencia del tipo de cambio tiende a suponer un panorama complejo respecto al precio de las divisas, por lo que la planeación estratégica institucional debería idealmente seguir y considerar los parámetros que exhortan las modificaciones en el ROCC.

Contrario a lo mencionado, otras porciones de los expertos entrevistados expresan que la nueva medida tendería a afectar desfavorablemente el marco estratégico de los bancos en el Sistema Bancario Nacional. Según sea el caso, el potencial requerimiento de vender una significativa cantidad de dólares por parte de los bancos, o bien, efectuar la compra de millones de colones para equiparar posiciones en moneda extranjera significa un replanteamiento de carácter estratégico, considerando paralelamente las posiciones largas o cortas con que se cuente.

Sobre este tema, el Jefe de la División de Planificación y Análisis Financiero del Banco Popular destaca los alcances contraproducentes de esta medida, resaltando la potencial pérdida en el otorgamiento de créditos voluminosos a clientes corporativos (ya que éstos suelen endeudarse primordialmente en moneda extranjera), con lo que consecuentemente se dejaría de percibir negocios vinculados tales como pago de planillas, inversiones en certificados de depósito a plazo, manejo de inversiones en subsidiarias, entre otras.

Por otra parte, el criterio experto consultado afirma visualizar la SUGEF como un ente supervisor impulsor de mecanismos robustos y acertados referentes al riesgo cambiario. Precisamente, la acción de la SUGEF de someter a consulta una propuesta normativa complementaria denominada “Acuerdo SUGEF 23-17”, es visualizado como un punto positivo dado que incorpora el concepto de PME Estructural, en miras de salvaguardar el capital de la entidad financiera, así como la PME para la Negociación

con el objetivo de ser partícipe de los mercados de negociación de tipo de cambio. Por tanto, uno de los pilares de este nuevo acuerdo se centrará en buscar una neutralidad de la suficiencia patrimonial de los bancos ante variaciones en el tipo de cambio.

Aunado a lo anterior, una proporción de los criterios recopilados concuerdan en que, si bien los métodos de supervisión implementados por SUGEF a la fecha han sido eficientes, es necesario actualizar estos mecanismos de acuerdo a las realidades del mercado financiero costarricense tan fluctuante, cambios dirigidos hacia la identificación, gestión, mitigación y gobernanza de riesgos de mercado. De igual forma, existe escepticismo en la correcta funcionalidad paralela de la SUGEF respecto a la normativa del BCCR, puesto consideran que afectaría posiciones e intereses regulatorios y supervisores de por medio.



# CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

---

## I. Conclusiones

Tras el análisis efectuado se ha confirmado que la Modificación ROCC, con llevaría un impacto económico en las entidades bancarias, ya que, dependiendo de su exposición en moneda extranjera, algunas entidades deberán reducir o incrementar la tenencia de dólares, según el nivel de patrimonio, para igualar la regla propuesta en la nueva directriz.

Se pueden concluir los siguientes aspectos:

- En el caso de aquellas entidades que necesitan incrementar su stock de dólares para cumplir con la relación de la exposición en moneda extranjera sobre el patrimonio, se identificaron consecuencias tanto a nivel de balance, de resultados y del marco estratégico. Se destacan las siguientes implicaciones:
  - ❖ Elevar los niveles de captación de dólares en el mercado, vía depósitos o inversiones, modificando la estructura estratégica del fondeo
  - ❖ Requerir una capitalización directa en dólares
  - ❖ Convertir una proporción del activo en colones mediante transacciones en el mercado MONEX, asumiendo el costo cambiario que implica el registro contable de la operación a un tipo de cambio distinto
  - ❖ Incrementar la colocación de créditos en dólares en función del aumento en divisas que se está percibiendo, asumiendo una relajación en las políticas de originación de créditos
  - ❖ Afectar el margen de intermediación tras percibir una menor tasa de interés activa por el traslado de recursos a inversiones en dólares y la mayor colocación de crédito en esta moneda, aunado a un incremento

en las tasas pasivas por el incentivo de una mayor captación de fondos

- Por el lado de las entidades que requieren modificar hacia la baja la tenencia de dólares, los efectos de la normativa son inversos a los expuestos anteriormente, sin embargo, se resalta que un desinfle en la exposición en moneda extranjera, limitaría la colocación de créditos en dólares, dejando pasar oportunidades de negocio en banca corporativa, que es fuente importante de rendimientos para el sector bancario
- El estudio del mercado MONEX, reveló que el monto transado diario no afecta el comportamiento del tipo de cambio, lo cual es correcto ante la lógica de mercado ciego bajo la cual se establece en MONEX, contradiciendo, al menos con la información disponible al público, el argumento del BCCR sobre la existencia de entidades con el poder para influenciar sobre el movimiento del precio del dólar.
- Las fuentes de capital de trabajo en moneda nacional se encarecerán, lo cual perjudicará especialmente a las PYMES que utilizan normalmente esta fuente de financiación, particularmente brindada por el sector bancario público. Con una menor disposición para adquirir dinero por parte de la banca, los pequeños y medianos empresarios podrían afectar sus operaciones e incluso, en menor medida, disminuir su capacidad de crear empleo efectivo para los costarricenses, afectando negativamente los índices de desempleo a nivel nacional.
- Si llega ponerse en práctica la nueva normativa sobre el ROCC, se generaría un impacto considerable en el SBN ya que se tendría que ingresar de manera agregada alrededor de \$ 960 MM en un periodo inferior a los dos años, considerando que la fecha actual establecida para lograr equiparar las razones de Posición Propias de Divisas Autorizadas se deberá cumplir en diciembre del año 2018. Se puede tomar como ejemplo, el caso del Banco Nacional de Costa

Rica que sería uno de los intermediarios financieros más perjudicados, ya que tendría que aumentar su patrimonio en \$ 462 MM.

- La demanda de dólares adicional, producto del cambio normativo, no solo es contradictorio al fin mismo de la nueva regulación, si no que desemboca en efectos macroeconómicos profundos al presionar el tipo de cambio, tasas de interés y niveles de inflación.
  - ❖ Con respecto al comportamiento del tipo de cambio, resulta válido señalar que la fórmula impulsada por el BCCR de igualar la posición estructural de las entidades con su grado de dolarización, provocaría presiones sobre el nivel cambiario al alza que repercutirían en primera instancia, la capacidad crediticia de los deudores no generadores de divisa, impactarían el costo de las materias primas y los productos importados.
  - ❖ La demanda agregada de dólares que provoca el cambio normativo trasladaría el efecto, adicionalmente, hacia un aumento de las tasas de interés con el objetivo de incentivar el ahorro en colones que le quite presión a la demanda de dólares, en deterioro nuevamente de la capacidad crediticia de los deudores.
  - ❖ Al final, todo el efecto conllevará mayores niveles de inflación (mayores costos en materias primas, productos y créditos) que atentan contra los mismos objetivos macroeconómicos que mantiene el BCCR.
- La normativa estaría afectando las estrategias de cada entidad, así como el apetito de riesgo, por lo que es necesario una gestión integral de los procesos que se encuentran entrelazados con las nuevas medidas que se desean modificar, velando por un conocimiento profundo de la entidad y la expertis de la junta directiva, gobierno corporativo, área operativa y el departamento de gestión de riesgos, para sobrellevar la alteración que implicará nueva regla.

- En general, el grupo de expertos coincide que esta propuesta normativa no pareciera atacar correctamente los riesgos planteados por el BCCR (volatilidad del tipo de cambio y exposición monetaria en dólares) y que el acatamiento de la misma podría influenciar distorsiones macroeconómicas profundas ante la demanda agregada de dólares que se estima.
- Al mismo tiempo, es destacable como los expertos señalan que el grado de dolarización de sus balances es causa y no consecuencia, es decir, que viene fundamentando en la estructura misma del negocio, fuentes de fondeo y apetito del riesgo, por lo que un acatamiento de la medida en función de un desinble de los grados de dolarización actuales es virtualmente imposible en función de las metas de resultados y proyecciones de crecimiento de los agentes bancarios.

## II. Recomendaciones

Como parte del análisis elaborado, se obtienen las siguientes sugerencias:

- Se identificó a través de las observaciones de los agentes bancarios, reguladores y profesiones con conocimientos sobre el cambio normativo, la necesidad de llegar a los objetivos establecidos dentro de la normativa por medio de plazos cumpliendo gradualmente con porcentajes que con lleven a la posición propia autorizada de divisas sobre patrimonio total en dólares y la relación del activo en dólares como proporción del activo total. Lo anterior, con el fin de no crear un impacto muy alto que pueda con llevar a cambios de tasas de interés e índices de inflación.
- Adicionalmente, se dio a conocer que el plazo establecido para la adopción de las medidas de ajuste interfiere con estrategias y planeaciones de Juntas Directivas sobre los objetivos y visiones de cada uno de las entidades, motivo de lo anterior se fortalece como parte de las mejoras a la implementación de esta

nueva normativa el establecimiento de los plazos para un avance gradual y progresivo.

- Se recomienda dar el seguimiento respectivo a la normativa que se encuentra actualmente en consulta para identificar las nuevas variaciones, ya que vía acuerdos SUGEF se va a crear una normativa complementaria a los cambios introducidos al ROCC, una vez que se haya finalizado la ronda de consulta con los entes bancarios y se pueda disponer libremente de dichos documentos.
- Es importante estudiar los nuevos impactos que estos cambios implicarían sobre el proceso que quiere ejecutar el Banco Central de Costa Rica con el fin de controlar la exposición en moneda extranjera de las entidades bancarias y estabilizar el comportamiento del tipo de cambio en la economía costarricense.
- Se aconseja realizar una evaluación a mayor profundidad sobre los impactos que se presentarán a nivel del mercado crediticio considerando los nuevos cambios que se presentarían en caso de que las entidades bancarias llegaran a tomar un acuerdo en conjunto con la SUGEF, y entren definitivamente en vigencia estas modificaciones, esto en busca de determinar cuál sería la afectación que se presentara a nivel de inflación, volatilidad en tipo de cambio, afectación del plan macroeconómico del Banco Central de Costa Rica y el gobierno en sus planes de acción anuales.
- Se sugiere a la Escuela de Administración de Empresas del TEC, que en función de esta investigación y otras que se ejecuten posteriormente, se estudie la posibilidad de impartir programas de actualización sobre materia bancaria para el refrescamiento de los egresados y estudiantes activos.
- Adicionalmente, a través de los cursos de la Licenciatura en Finanzas se detectó por parte del equipo investigador del presente trabajo que existe un acercamiento superficial a los temas de Banca, por lo cual se recomienda un

análisis por parte de la Escuela de Administración de Empresas del TEC, para abarcar dentro de su oferta académica, cursos optativos que profundicen en temas sobre regulación internacional y local, gestión y riesgos bancarios.

# REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- Alfaro, A., Sánchez, B., & Tenorio, E. (Julio de 2016). *Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada*. Obtenido de Departamento de Investigación Económica del BCCR: <http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Migdebandahaciaflotacadministrada.pdf>
- Alonso, E. (01 de Junio de 2011). *Valoración crítica a cinco años de funcionamiento del régimen*. Obtenido de Decimooctavo informe estado de la nación en desarrollo humano sostenible: [http://estadonacion.or.cr/files/biblioteca\\_virtual/018/Alonso-2012-Regimen-Cambiario.pdf](http://estadonacion.or.cr/files/biblioteca_virtual/018/Alonso-2012-Regimen-Cambiario.pdf)
- Álvarez, A., & Durán, Á. (1999). *Situación actual y perspectivas del cooperativismo financiero*. San José: Confederación Alemana de Cooperativas.
- Ambram, J. (2012). *SEMINARIO LATINOAMERICANO DE RIESGOS*. FECOOPSE.
- Argentina, B. C. (Diciembre de 2016). *Principales aspectos de la normativa cambiaria vigentes al cierre del mes de octubre de 2016*. Obtenido de <http://web2.bcra.gob.ar/Pdfs/SistemasFinancierosYdePagos/ultimocomunicado2016.pdf>
- Arias, Y. (Junio de 2012). *Evolución del sistema cambiario de Costa Rica*. Obtenido de Blog Economía I: <http://economia1uia.blogspot.com/2012/06/evolucion-del-sistema-cambiario-de.html>
- Arzbach, M., & Durán, Á. (2011). *Regulación y Supervisión de Cooperativas de Ahorro y Crédito en América Latina y el Caribe*. Quito-San José: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- Arzbach, M., & Ramírez, L. H. (2004). *Basilea II y sus Implicaciones sobre las Cooperativas de Ahorro y Crédito en América Latina*. São Paulo y Bogotá: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. (1982). *Reforma Integral a Ley de Asociaciones Cooperativas y Creación del Instituto Nacional de Fomento*

- Cooperativo (Ley N° 6756)*. San José: Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica.
- Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. (1994). *Ley Reguladora de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas (Ley N° 7391)*. San José: Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica.
- Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. (1995). *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley N° 7558)*. San José: Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica.
- Asociación Bancaria Costarricense. (2012). *ABC-COOP Junio 2012*. San José: Asociación Bancaria Costarricense.
- Asscodes & Asmer Internacional. (s.f.). *Instrumentos Financieros del Comercio Internacional*. Madrid: Fundación Confemetal.
- Avendaño, M. (22 de Diciembre de 2016). Banco Central cambia reglas sobre posición en moneda extranjera para reducir riesgos en mercado cambiario. *El Financiero*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco-Central-posicion-extranjera-cambario\\_0\\_1090090983.html](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco-Central-posicion-extranjera-cambario_0_1090090983.html)
- Banco Central de Costa Rica. (19 de Setiembre de 2006). Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.bccr.fi.cr/marco\\_legal/reglamentos/Reglamento\\_Operaciones\\_Cambiarias\\_Contado\\_BCCR.pdf](http://www.bccr.fi.cr/marco_legal/reglamentos/Reglamento_Operaciones_Cambiarias_Contado_BCCR.pdf)
- Banco Central de Venezuela. (s.f.). *EL MERCADO CAMBIARIO VENEZOLANO*. Obtenido de <http://www.bcv.org.ve/c6/terminosmc.pdf>
- Barbeito, J. P. (2014). *Finanzas Internacionales: Cómo gestionar los riesgos financieros* (1era edición ed.). Santiago, Chile: Universidad de Santiago de Chile.
- Barquero, J. P., & Muñoz, E. (2015). *Costa Rica: Tipo de cambio real y zona de equilibrio*. San José: Departamento de investigación económica del BCCR.
- BCCR. (15 de Mayo de 2017). *Banco Central de Costa Rica*. Obtenido de Mercado de Monedas Extranjeras : [http://www.bccr.fi.cr/sistema\\_pagos/servicios\\_sinpe/mercados/monedas\\_extranjeras.html](http://www.bccr.fi.cr/sistema_pagos/servicios_sinpe/mercados/monedas_extranjeras.html)



- BcVoz Económico. (Enero de 2017). *Ampliación del cono monetario en Venezuela*.  
Obtenido de Boletín BcVoz Económico:  
[http://di.bcv.org.ve/visual?revista\\_id=6&volumen\\_id=909&pageNumber=1](http://di.bcv.org.ve/visual?revista_id=6&volumen_id=909&pageNumber=1)
- Bermúdez, M. (1998). *Red de enlaces y caos en crisis cooperativa*. San José: Diario La República.
- Bernanke, B., & Frank, R. (2007). *Principios de Economía*. McGraw-Hill.
- BIS. (2005). *Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks*. Basilea: Bank for International Settlements .
- BIS. (6 de Noviembre de 2012). *About the Basel Committee*. Obtenido de Bank For International Settlements: <http://www.bis.org/bcbs/about.htm>
- Bodie, Z., & Merton, R. (2004). *Finanzas*. México, DF.: Pearson, Prentice Hall.
- Bonilla, L. (27 de Agosto de 2016). *¿Flotación administrada?* Obtenido de El financiero: [http://www.elfinancierocr.com/opinion/Tipo\\_de\\_cambio-cadexco-flotacion\\_administrada-competitividad\\_0\\_1019298091.html](http://www.elfinancierocr.com/opinion/Tipo_de_cambio-cadexco-flotacion_administrada-competitividad_0_1019298091.html)
- BRC Investor Services S.A. (31 de Julio de 2012). *BRC Investor Services S.A.*  
Obtenido de <http://brc.com.co/notasy analisis/Calificadoras%20de%20riesgo%20y%20su%20funcion.pdf>
- Brenner, S., & Remer, K. (2015). *Exposure to FX Rate Risk: A Qualitative Analysis of German Fair Trade Importers*. Lund, Suecia: Lund University School of Economics & Management.
- Búa, M. M. (2011). La cobertura del riesgo cambiario en las empresas cotizadas españolas: análisis de los determinantes y del impacto sobre la creación de valor. *Revista Galega de Economía*, 1-2.
- Buniak, L. (2012). *CAMELS– B- COR, Un Nuevo Enfoque para el Análisis y la Calificación del Riesgo Bancario en el Contexto de Basilea II*. Buniak & Co. Rating and Bank Risk Analysis. Obtenido de <http://www.camelsr.com>.
- Carella, Á. (2007). *El riesgo de crédito y su regulación, Un análisis para las Cooperativas de Ahorro y Crédito de América Latina*. San José: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).

- Carvajal, E. (6 de Marzo de 2010). Fiscalía ve 6 anomalías en caso Coopemex. *Al Día*, pág. [http://www.aldia.cr/ad\\_ee/2010/marzo/06/nacionales2291793.html](http://www.aldia.cr/ad_ee/2010/marzo/06/nacionales2291793.html).
- Carvajal, E. (26 de Febrero de 2010). Informe de auditores revela fallas financieras de Coopemex. *Al Día*, pág. [http://www.aldia.cr/ad\\_ee/2010/febrero/26/nacionales2282444.html](http://www.aldia.cr/ad_ee/2010/febrero/26/nacionales2282444.html).
- Cascante, J. (03 de febrero de 2015). *Superintendencia General de Entidades Financieras*. Recuperado el 04 de marzo de 2017, de [www.sugef.fi.cr](http://www.sugef.fi.cr)
- Castro, W. G. (2010). *Evaluación de alternativas de cobertura de riesgos ante cambios en la tasa cambiaria*. Medellín, Colombia: Universidad Nacional de Colombia.
- Cisneros, M. (08 de Enero de 2017). Estos son los cambios que impulsa la nueva normativa cambiaria del Banco Central. *El Financiero*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco\\_Central-intermediarios\\_cambiaros-nueva\\_normativa-operaciones\\_cambiaras-tipo\\_de\\_cambio\\_0\\_1099090095.html](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco_Central-intermediarios_cambiaros-nueva_normativa-operaciones_cambiaras-tipo_de_cambio_0_1099090095.html)
- COFIA. (2011). El Riesgo en la organización cooperativa de ahorro y crédito. ACI Americas.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2001). *El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea*. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2004). *Convergencia internacional de medidas y normas de capital, Marco revisado*. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
- Costa Rica, CENECOOP. (08 de Agosto de 2012). *Manual de Derecho Cooperativo Costarricense*. Obtenido de Centro de Estudios y Capacitación Cooperativa R.L.: [http://cenecoop.com/docs/md/varios/v\\_11\\_man\\_derec\\_coop.pdf](http://cenecoop.com/docs/md/varios/v_11_man_derec_coop.pdf)
- Costa Rica, CONASSIF. (6 de Noviembre de 2012). *Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero*. Obtenido de <http://www.conassif.fi.cr/>
- Costa Rica, FECOOPSE. (3 de Octubre de 2012). *Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito R.L.* Obtenido de <http://www.fecoopse.com/nosotros.html>
- Costa Rica, FEDEAC. (6 de Septiembre de 2012). *Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito de Costa Rica*. Obtenido de <http://www.fedeac.com/quienes/>

- Costa Rica, INFOCOOP. (2008). *III Censo Nacional Cooperativo, Estado del Cooperativismo en Costa Rica*. San José, Costa Rica: Instituto Nacional de Fomento Cooperativo.
- Costa Rica, INFOCOOP. (9 de Setiembre de 2012). *Orígenes y desarrollo del cooperativismo en Costa Rica: el siglo XX*. Obtenido de Instituto Nacional de Fomento Cooperativo:  
[http://www.infocoop.go.cr/doctrina\\_cooperativa/historia\\_cooperativismo.html](http://www.infocoop.go.cr/doctrina_cooperativa/historia_cooperativismo.html)
- Costa Rica, SUGEF. (2001). *Reglamento par juzgar la situación económico-financiera de las entidades fiscalizadas*. San José: Superintendencia General de Entidades Financieras.
- Costa Rica, SUGEF. (2005). *Acuerdo 1-05, Reglamento para Calificación de Deudores*. San José: Superintendencia General de Entidades Financieras.
- Costa Rica, SUGEF. (2006). *Acuerdo 3-06 Reglamento sobre la suficiencia patrimonial de las entidades financieras*. San José: Superintendencia General de Entidades Financieras.
- Costa Rica, SUGEF. (2010). *Acuerdo SUGEF 2-10 Reglamento sobre administración integral de riesgos*. San José: Superintendencia General de Entidades Financieras.
- Costa Rica, SUGEF. (2010). *Plan de Cuentas para Entidades, Grupos y Conglomerados Financieros*. San José: Superintendencia General de Entidades Financieras.
- Costa Rica, SUGEF. (27 de Julio de 2012). *Costa Rica, Superintendencia General de Entidades Financieras*. Obtenido de <http://www.sugef.fi.cr/index.asp>
- Costa Rica, SUGEF. (Diciembre 2011). *Boletín Financiero*. San José: Costa Rica, Superintendencia General de Entidades Financieras.
- Costa Rica, SUGIVAL. (2009). *Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo*. San José: Superintendencia General de Valores.
- Costa Rica, SUGIVAL. (27 de Julio de 2012). *Superintendencia General Valores*. Obtenido de <http://www.sugeval.fi.cr/Paginas/Inicio.aspx>

- Cuadrado, J., Mancha, T., Villena, J., Cesares, J., González, M., & Marín, J. (2006). *Política económica objetivos e instrumentos*. España: McGraw Hill Interamericana de España, S.A. U.
- De Sárraga, A., & Hernández, H. (2005). *Descalce de plazos y políticas de crédito en las Cooperativas de Ahorro y Crédito de América Latina -Un estudio de casos para: Brasil, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador y Uruguay-*. Sao Paulo y San José: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- Delgado Montoya, É. (09 de Febrero de 2017). *Moody's se suma a las otras calificadoras de riesgo y recorta nota de Costa Rica*. Obtenido de El Financiero: [http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Moodys-calificadoras-recorta-Costa-Rica\\_0\\_1119488051.html?print=1](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Moodys-calificadoras-recorta-Costa-Rica_0_1119488051.html?print=1)
- Delgado, É. (2010). ¿Qué gana el Popular con Coopemex? *El Financiero*, pág. [http://www.elfinancierocr.com/ef\\_archivo/2010/junio/13/finanzas2392112.html](http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2010/junio/13/finanzas2392112.html).
- Delgado, É. (2010). Bancos fondearon Coopemex. *El Financiero*, pág. [http://www.elfinancierocr.com/ef\\_archivo/2010/marzo/28/finanzas2302698.html](http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2010/marzo/28/finanzas2302698.html).
- Delgado, É. (2 de Febrero de 2010). Sugef interviene Coopemex. *El Financiero*, pág. [http://www.elfinancierocr.com/ef\\_archivo/2010/febrero/21/finanzas2272371.html](http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2010/febrero/21/finanzas2272371.html).
- Delgado, É., & Morales, S. (07 de Febrero de 2017). *Banco Central eliminó la banda cambiaria y adopta flotación administrada del dólar*. Obtenido de El financiero: [http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco-Central-banda\\_cambiaria\\_0\\_674932538.html](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco-Central-banda_cambiaria_0_674932538.html)
- Delvasto, C. (2006). *Asimetrías de Información, Fallas del mercado crediticio y correctivos institucionales, el papel del estado en la cobertura del mercado crediticio*. Santiago de Cali: Criterio Jurídico.
- Díaz, E. (2005). *Análisis Preliminar de Situación de la clasificación de riesgo de IMFs en Perú*. The Rating Fund II. Obtenido de The Rating Fund II.
- Durán, Á., & De Sárraga, A. (2003). *Generación de Excedentes y Remuneración de los Aportes en Cooperativas de Ahorro y Crédito en América Latina y el Caribe*. San José: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- Durán, Á., Matarrita, R., & Bronn, D. (2004). *Calificación externa de entidades financieras - Su relevancia para CACs en América Latina y las implicaciones de*

- Basilea II*. São Paulo, San José y Buenos Aires: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- Farzad, R. (2011). Are Rating Firms Getting a Free Pass? *Blomberg BussinesWeek*, Obtenido de <http://www.businessweek.com/magazine/are-rating-firms-getting-a-free-pass-11232011.html>.
- Garita, M. (14 de Diciembre de 2016). El misterioso caso de los dólares desaparecidos: Parte I. *El Financiero*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor\\_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-I\\_7\\_1085361454.html](http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-I_7_1085361454.html)
- Garita, M. (2016 de Diciembre de 2016). El Misterioso Caso de los Dólares Desaparecidos: Parte II, La Respuesta del Central. *El Financiero*. Recuperado el 2017 de Marzo de 2017, de [http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor\\_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-II-La-Respuesta-del-Central\\_7\\_1090760914.html](http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-II-La-Respuesta-del-Central_7_1090760914.html)
- Girón, J. C. (2011). *Análisis de la exposición cambiaria en el Sistema Bancario Guatemalteco a través del Método Valor en Riesgo por simulación histórica*. Guatemala: Universidad San Carlos de Guatemala.
- Gitman, L. (2007). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson.
- Gobat, J. (Marzo de 2012). *International Monetary Fund*. Recuperado el 18 de Marzo de 2017, de [¿Qué es un banco?: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2012/03/pdf/basics.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2012/03/pdf/basics.pdf)
- González, J. A., & López, C. G. (2014). Evaluación de la solvencia bancaria: Un modelo basado en las pruebas de resistencia de la banca española. *Estudios de la economía aplicada*, 32-2, 593-616.
- González-Cueto, A., & Pando, M. (2007). La Administración de Riesgos Empresarial en el contexto actual del Control Interno. *Cuba Siglo XXI*, Número LXXIII.
- Hernández Delfino, C. (20 de Octubre de 2015). *Los controles de cambio en Venezuela*. Obtenido de Podavinci: <http://prodavinci.com/2015/10/20/perspectivas/historia-ideas/los-controles-de-cambio-en-venezuela-4-de-5-por-carlos-hernandez-delfino/>

- Hernández Sampieri, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*. México: McGraw Hill.
- Hernández, H. (2005). *Criterios para medir la idoneidad personal y profesional de los Directivos de las CACs*. São Paulo y Bogotá: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- Huaylupo, J. (2003). *Las Cooperativas en Costa Rica*. San José: Red Universitaria de las Américas en estudios Cooperativos y Asociativos. Universidad de Costa Rica, Facultad de Ciencias Económicas.
- IFRS. (2012). *NIC 21 Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera*. International Accounting Standards Committee.
- Kim, S. F. (2011). *Essays of foreign currency risk management*. Luisiana: Louisiana State University.
- Krugman, P. k., & Obstfeld. (2006). *Economía Internacional, Teoría y política* . Madrid: Pearson Educación S.A.
- La Gaceta. (1 de Febrero de 2012). *Gaceta N°23*.
- Lama, R. (2012). *Administración del riesgo cambiario en el sistema bancario peruano*. Lima: Banco Central de Reserva del Perú.
- Leitón, P. (9 de Enero de 2017). Banco Central limita a la banca en la administración de dólares. *La Nación*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.nacion.com/economia/banca/Central-limita-banca-administracion-dolares\\_0\\_1608639132.html](http://www.nacion.com/economia/banca/Central-limita-banca-administracion-dolares_0_1608639132.html)
- Leitón, P. (02 de marzo de 2017). Bancos objetan nueva medida sobre el manejo de dólares. *La Nación*.
- Leitón, P. (2 de Marzo de 2017). Bancos objetan nueva medida sobre el manejo de dólares. *La Nación*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.nacion.com/economia/politica-economica/Bancos-objetan-medida-manejo-dolares\\_0\\_1619038092.html](http://www.nacion.com/economia/politica-economica/Bancos-objetan-medida-manejo-dolares_0_1619038092.html)
- Leitón, P. (10 de Enero de 2017). Central ve estímulo para presionar al dólar. *La Nación*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.nacion.com/economia/banca/Nueva-cambiaría-Central-estimulo-presionar\\_0\\_1608839132.html](http://www.nacion.com/economia/banca/Nueva-cambiaría-Central-estimulo-presionar_0_1608839132.html)

- Leitón, P. (2017 de Enero de 2017). Javier Cascante, de Sugef, sobre nueva regla del BCCR: 'Hay que medir con cuidado'. *La Nación*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.nacion.com/economia/banca/Javier-Cascante-Sugef-medir-cuidado\\_0\\_1608639133.html?utm\\_source=rss%3D&utm\\_medium=rss%3D&utm\\_content=2017-01-09%3D&utm\\_campaign=rss-economia%3D](http://www.nacion.com/economia/banca/Javier-Cascante-Sugef-medir-cuidado_0_1608639133.html?utm_source=rss%3D&utm_medium=rss%3D&utm_content=2017-01-09%3D&utm_campaign=rss-economia%3D)
- López Domínguez, I. (06 de Junio de 2011). *Factores que influyen en el tipo de cambio*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/factores-que-influyen-en-el-tipo-de-cambio.html>
- López Domínguez, I. (20 de Mayo de 2013). *Riesgos de tipo de cambio*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/riesgo-de-tipo-de-cambio.html>
- Mayorga, G. (3 de Junio de 2010). Pérdidas de Coopemex alcanzan los ¢6.600 millones. *La Nación*.
- Mendoza Lugo, O. (Febrero de 2016). *Términos de intercambio y desempeño económico*. Obtenido de Boletín BCVoz Económico: [http://di.bcv.org.ve/visual?revista\\_id=6&volumen\\_id=902&pageNumber=pagina001](http://di.bcv.org.ve/visual?revista_id=6&volumen_id=902&pageNumber=pagina001)
- Mikkelsen, R., & Jesper. (2013). *Foreign exchange rate risk measurement and management of a group of companies headquartered in Germany and doing business in US and China*. Dinamarca: Aarhus University.
- Montilla, M. (26 de Octubre de 2012). Educación Bancaria. Recuperado el 15 de Marzo de 2017, de <https://educacionbancaria.wordpress.com/2012/10/26/52/>
- Moody's. (1 de Agosto de 2012). *About Moody's Ratings: Understanding Risk*. Obtenido de Moody's: <http://www.moody's.com/ratings-process/Same-Rating-Different-Agencies-Only-Looks-the-Same/002004002>
- Mora, A. (2010). Gobierno Cooperativo. *Seminario de Riesgos FECOOPSE R.L.* Costa Rica: ACI-AMERICAS.
- Morales Chavarria, S. (30 de Julio de 2016). *Monex concentra mayores montos de negociación de dólares al final de cada sesión*. Obtenido de El Financiero: [http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Monex-tipo\\_de\\_cambio-dolar-Banco\\_Central-horario\\_0\\_1002499766.html?print=1](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Monex-tipo_de_cambio-dolar-Banco_Central-horario_0_1002499766.html?print=1)

- Pabst, H., & Valenzuela, M. (2010). *Factores de la Gobernabilidad en Cooperativas de Ahorro y Crédito*. San José y México: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- PÁGINA BCCR. (s.f.). Obtenido de <http://www.bccr.fi.cr/>
- PÁGINA SUGEF. (s.f.). Obtenido de <https://www.sugef.fi.cr/>
- Palma, C. (2011). ¿CÓMO CONSTRUIR UNA MATRIZ DE RIESGO OPERATIVO? *Ciencias Económicas* 29-No. 1, 629-635.
- Parejo, J., Rodríguez, L., Cuervo, Á., & Calvo, A. (2008). *Manuel de Sistema Financiero Español*. España: Editorial Ariel S.A.
- Revolledo, J. (2010). *Metodología para la valoración y gestión de riesgos del portafolio de inversiones de una cooperativa de ahorro y crédito*. Ecuador: Universidad Andina Simón Bolívar, Programa de Maestría en Finanzas y Gestión de Riesgos.
- Richardson, D. (2009). *SISTEMA DE MONITOREO PERLAS*. Madison, Wisconsin: Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito.
- Rodríguez, G. (2006). *Riesgo de crédito y su medición en el Uruguay*. Sao Paulo y Montevideo: Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV).
- Romero Meza, R. (14 de Octubre de 2016). *Medidas de riesgo financiero*. Obtenido de Universidad de Chile: [https://www.researchgate.net/publication/40881173\\_Medidas\\_de\\_Riesgo\\_Financiero](https://www.researchgate.net/publication/40881173_Medidas_de_Riesgo_Financiero)
- Ruiz, D. A. (2013). Tipo de cambio nominal y apreciación cambiaria en México. *Economía Informa*(380), 67-94.
- Salazar, C. A., & Tabares, M. M. (2009). *El riesgo cambiario y los mecanismos de cobertura en el sector real colombiano*. Medellín, Colombia: Universidad EAFIT.
- SCRiesgo. (26 de Julio de 2012). *SCRiesgo Rating Agency*. Obtenido de <http://www.scriesgo.com/esp/>
- SCRiesgo. (3 de Setiembre de 2012). *SCRiesgo Rating Agency*. Obtenido de <http://www.scriesgo.com/esp/preguntas.php?PHPSESSID=75729dcf30e141b3e01812bae707dcf2>
- Shimko, D., & Went, P. (2010). *Market Risk Management*. New Jersey: Global Association of Risk Professionals.



Standard & Poor's. (1 de Agosto de 2012). *About Credit Ratings*. Obtenido de Standard & Poor's: <http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/>

SUGEF. (2014). *Reglamento para Juzgar la Situación Económica - Financiera de las Entidades Fiscalizadas*. San José: Superintendencia General de Entidades Financieras.

The Risk Management Guide. (14 de Julio de 2012). *The Risk Management Guide*. Obtenido de Rule Works: <http://www.ruleworks.co.uk/riskguide/index.htm>

Vargas, T. (27 de Agosto de 2016). *El rumbo del tipo de cambio*. Obtenido de El Financiero: [http://www.elfinancierocr.com/opinion/tipo\\_de\\_cambio-Thelmo\\_Vargas-flotacion\\_administrada-dolar-colon\\_0\\_1019298090.html?print=1](http://www.elfinancierocr.com/opinion/tipo_de_cambio-Thelmo_Vargas-flotacion_administrada-dolar-colon_0_1019298090.html?print=1)

Villalobos, I. V. (2014). *Análisis Jurídico de la Regulación del Riesgo Cambiario en las Entidades*. San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Avendaño, M. (22 de Diciembre de 2016). Banco Central cambia reglas sobre posición en moneda extranjera para reducir riesgos en mercado cambiario. *El Financiero*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco-Central-posicion-extranjera-cambiarior\\_0\\_1090090983.html](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco-Central-posicion-extranjera-cambiarior_0_1090090983.html)

Banco Central de Costa Rica. (19 de Setiembre de 2006). Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.bccr.fi.cr/marco\\_legal/reglamentos/Reglamento\\_Operaciones\\_Cambiarias\\_Contado\\_BCCR.pdf](http://www.bccr.fi.cr/marco_legal/reglamentos/Reglamento_Operaciones_Cambiarias_Contado_BCCR.pdf)

Cisneros, M. (08 de Enero de 2017). Estos son los cambios que impulsa la nueva normativa cambiaria del Banco Central. *El Financiero*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco\\_Central-intermediarios\\_cambiarior-nueva\\_normativa-operaciones\\_cambiarias-tipo\\_de\\_cambio\\_0\\_1099090095.html](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Banco_Central-intermediarios_cambiarior-nueva_normativa-operaciones_cambiarias-tipo_de_cambio_0_1099090095.html)

Garita, M. (14 de Diciembre de 2016). El misterioso caso de los dólares desaparecidos: Parte I. *El Financiero*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor\\_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-I\\_7\\_1085361454.html](http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-I_7_1085361454.html)

- Garita, M. (2016, Diciembre 2016). El Misterioso Caso de los Dólares Desaparecidos: Parte II, La Respuesta del Central. *El Financiero*. Retrieved Marzo 2017, 2017, from [http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor\\_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-II-La-Respuesta-del-Central\\_7\\_1090760914.html](http://www.elfinancierocr.com/blogs/valor_presente/Dolares-Desaparecidos-Parte-II-La-Respuesta-del-Central_7_1090760914.html)
- Leitón, P. (9 de Enero de 2017). Banco Central limita a la banca en la administración de dólares. *La Nación*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.nacion.com/economia/banca/Central-limita-banca-administracion-dolares\\_0\\_1608639132.html](http://www.nacion.com/economia/banca/Central-limita-banca-administracion-dolares_0_1608639132.html)
- Leitón, P. (2 de Marzo de 2017). Bancos objetan nueva medida sobre el manejo de dólares. *La Nación*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.nacion.com/economia/politica-economica/Bancos-objetan-medida-manejo-dolares\\_0\\_1619038092.html](http://www.nacion.com/economia/politica-economica/Bancos-objetan-medida-manejo-dolares_0_1619038092.html)
- Leitón, P. (10 de Enero de 2017). Central ve estímulo para presionar al dólar. *La Nación*. Recuperado el 4 de Marzo de 2017, de [http://www.nacion.com/economia/banca/Nueva-cambiaría-Central-estimulo-presionar\\_0\\_1608839132.html](http://www.nacion.com/economia/banca/Nueva-cambiaría-Central-estimulo-presionar_0_1608839132.html)
- Leitón, P. (2017, Enero 2017). Javier Cascante, de Sugef, sobre nueva regla del BCCR: 'Hay que medir con cuidado'. *La Nación*. Retrieved Marzo 4, 2017, from [http://www.nacion.com/economia/banca/Javier-Cascante-Sugef-medir-cuidado\\_0\\_1608639133.html?utm\\_source=rss%3D&utm\\_medium=rss%3D&utm\\_content=2017-01-09%3D&utm\\_campaign=rss-economia%3D](http://www.nacion.com/economia/banca/Javier-Cascante-Sugef-medir-cuidado_0_1608639133.html?utm_source=rss%3D&utm_medium=rss%3D&utm_content=2017-01-09%3D&utm_campaign=rss-economia%3D)
- BIS. (2005). Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks. Basilea: Bankfor International Settlements
- Cascante, J. (03 de febrero de 2015). Superintendencia General de Entidades Financieras. Recuperado el 04 de marzo de 2017, de [www.sugef.fi.cr](http://www.sugef.fi.cr)
- Leitón, P. (09 de enero de 2017). Banco Central limita a la banca en la administración de dólares. *La Nación*
- Villalobos, I. V. (2014). Análisis Jurídico de la Regulación del Riesgo Cambiario en las Entidades. San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica.
- Shimko, D., &Went, P. (2010). Market Risk Management. New Jersey: Global Association of Risk Professionals.

Ley #1130, Ley Constitutiva del Banco Central de Costa Rica (no vigente), Diario Oficial La Gaceta, San José, Costa Rica, 30 de enero de 1950.

Ley #1552, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (no vigente), Diario Oficial La Gaceta, San José, Costa Rica, 6 de mayo de 1953.

Ley #7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Diario Oficial La Gaceta, San José, Costa Rica, 26 de noviembre de 1995.

Ley #7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Diario Oficial La Gaceta, San José, Costa Rica, 26 de enero de 1998.

Ley #1644, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, Diario Oficial La Gaceta, San José, Costa Rica, 26 de setiembre de 1996.

## APÉNDICE I-MATRIZ BIBLIOGRÁFICA

Nombre del autor	Nombre del artículo	Datos de la publicación	Fecha publicación	Metodología empleada	Teorías presentadas	Resultados obtenidos	Conclusiones del Estudio
José Pablo Barquero Romero y Evelyn Muñoz Salas	Costa Rica: tipo de cambio real y zona equilibrio	Departamento de Investigación Económica del BCCR	13/06/2015	Estudio descriptivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Teoría de la paridad de poder de compra</li> <li>➤ Tipo de cambio real de equilibrio</li> <li>➤ Behavioral Equilibrium Exchange Rate (BEER)</li> <li>➤ Zona de equilibrio del tipo de cambio</li> </ul>	<p>Sería costoso e ineficiente para el BCCR modificar el TCN y que este afecte directamente al TCR</p> <p>BCCR ha ajustado la PM en respuesta a las condiciones actuales del mercado</p> <p>El ahorro financiero delimitado en la PM, manteniendo lo requerido para financiar la actividad económica</p> <p>BCCR procura evitar la volatilidad del Tipo de cambio</p>	<p>Existe evidencia suficiente para decir que el TCR se encuentra dentro de la zona de equilibrio</p> <p>El BCCR no puede influir en forma permanente en el TCR</p> <p>Los desequilibrios en la zona del TC son transitorios</p> <p>BCCR no tiene una posición pasiva, sino de acoplarse a los constantes cambios, actualizando su política monetaria</p>
Laura Bonilla	¿Flotación administrada?	El Financiero	27/08/2016	Estudio descriptivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Sistema de minidevaluaciones</li> <li>➤ Sistema de flotación administrada</li> </ul>	<p>Las reglas de intervención no son conocidas</p> <p>No se conoce el grado de volatilidad permitido por el BCCR</p> <p>Los bancos están comprando dólares para aumentar su posición patrimonial</p> <p>BCCR usa \$300 millones de la reserva internacional</p>	<p>Las políticas actuales están deteriorando la competitividad y la continuidad de empleos en las zonas rurales</p> <p>BCCR sigue promoviendo una política cambiaria donde se perjudica al sector exportador.</p>
Thelmo Vargas	El rumbo del tipo de cambio	El Financiero	27/08/2016	Estudio descriptivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Ceteris paribus</li> <li>➤ Política monetaria de</li> </ul>	<p>Tipo de cambio que más favorece o agrada a los</p>	<p>Hay muchas más factoras de los que no se conocen por</p>

					inflación	políticos y tecnócratas Difícil predecir el comportamiento del tipo de cambio ya que hay varios factores internos y externos 2017 año preelectoral complica aún más el panorama	los cuales el tipo de cambio este en este momento "fijo" sin sufrir una variable significativa, presentando un riesgo casi nulo, para las operaciones en moneda extranjera.
Sergio Morales Chavarria	Monex concentra mayores montos de negociación de dólares al final de cada sesión	El financiero	30/07/2016	Estudio descriptivo	➤ Monex	Las transacciones se hacen al final de la jornada ya que los intermediarios deben cerrar sus excedentes o faltantes de dólares Final de la jornada más activa en varios aspectos: monto, cantidad y participantes	Una jornada más corta puede aumentar la volatilidad Es probable que las entidades suban el precio de compra y venta como defensa a posibles volatilidades entre apertura y cierre de la jornada de Monex
Édgard Delgado Montoya	Moody's se suma a las otras calificadoras de riesgo y recorta nota de Costa Rica	El Financiero	09/02/2017	Estudio descriptivo	➤ Calificación de riesgo ➤ Standart& Poor´s	Recorte de la calificación se debe a una estructura fiscal débil Una Asamblea Legislativa deficiente para ponerse de acuerdo ante proyectos	País se vuelve más riesgoso para las inversiones lo cual afecta directamente el tipo de cambio Desaceleración en el crecimiento económico
Eduardo Alonso	Valoración crítica a cinco años de funcionamiento del régimen cambiario: consensos y desacuerdos	Décimo Octavo Informe Estado de la Nación en desarrollo humano Sostenible	01/06/2011	Estudio descriptivo	➤ Régimen cambiario ➤ Bandas cambiarias ➤ Derivados cambiarios	Sector exportador se vio afectado con el sistema de bandas cambiarias No se acopla a la dinámica internacional el sistema Octubre 2006 si introdujo el sistema de bandas cambiarias La gran recesión en el 2008 dio como resultado la	Se debe avanzar a un sistema de flotación administrada Reducción de la brecha de los límites de la banda inferior y superior Tipo de mercado no es el correcto por su tamaño tan reducido para el sistema de bandas El tipo de cambio no refleja la

						<p>apreciación de la moneda en CR</p> <p>Insatisfacción generalizada del régimen cambiario</p> <p>Monex usado como un mercado de “colas”</p> <p>Bancos en el exterior son los manipulan el mercado nacional</p> <p>BCCR recomienda usar los derivados cambiarios para mitigar la incertidumbre ante el tipo de cambio</p>	<p>situación del mercado actual costarricense</p> <p>Reduciendo la brecha entre las bandas a su vez reduce la volatilidad del tipo de cambio</p>
Ignacio López Domínguez	Riesgo de tipo de cambio	Expansión	20/05/2013	Estudio descriptivo	➤ Tipos de riesgos asociados al tipo de cambio	<p>Riesgo presente en la volatilidad del tipo de cambio</p> <p>Riesgo asociado a la posición ya sea corta, larga o neutra</p> <p>Los riesgos por tipo de cambio son: contable, económico y transaccional</p>	<p>Los métodos de conversión pueden aumentar el riesgo contable por el tipo de cambio</p> <p>Se puede no operar con una divisa diferente al colon, sin embargo, siempre se estará expuesto al riesgo económico, ya que se está rodeado de competidores o socios comerciales que si manejan otras divisas</p> <p>Siembre existirá un riesgo transaccional si es efectuado en moneda extranjera</p>
Ignacio López Domínguez	Factores que influyen en el tipo de cambio	Expansión	06/06/2011	Estudio descriptivo	➤ Factores que varían las exportaciones e importaciones afectan directamente el tipo de cambio	<p>Si la diferencia de la inflación aumenta se deprecia el tipo de cambio</p> <p>La entrada de inversión extranjera aprecia el tipo de cambio</p> <p>Aumento en la renta real deprecia</p>	<p>Las variables que afectan la balanza por cuenta corriente y por cuenta capital son las que se tiene que tener en cuenta que influyen el tipo de cambio</p>

Rafael Romero Mez	Medidas de riesgo financiero	Universidad de Chile	14/10/2016	Estudio descriptivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Value-at-Risk (VaR)</li> </ul>	<p>el valor del colon</p> <p>Administrar el riesgo con el objetivo de darle estabilidad a los flujos financieros Meta reportes financieros más transparentes Hay ventajas y desventajas en la forma de calcular el VaR, dando resultados diferentes para un mismo portafolio</p>	Existen incoherencias en la forma de calcular el VaR Fácil de calcular el riesgo futuro
Alonso Alfaro Ureña, Betty Sánchez Wong y Edwin Tenorio Chaves	Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada	Departamento de Investigación Económica del BCCR	Julio 2016	Estudio descriptivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Régimen de flotación administrada</li> </ul>	<p>BCCR objetivo mantener la estabilidad de la moneda interna y externa Reducción de costos con la implementación del nuevo sistema de flotación administrada Herramientas más efectivas con el nuevo sistema Mantener una posición sostenible a mediano plazo</p>	BCCR alto grado de discreción en las intervenciones Prevalece el tipo de cambio de equilibrio Suavizar los tipos de cambios estacionales y volátiles
Banco Central Venezuela	El mercado Cambiario Venezolano	Sitio Web Banco Central Venezuela	No indica	Estudio descriptivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Dentro del documento se establecen distintos términos sobre el mercado cambiario, estableciendo definiciones específicas del mercado y diversos términos relevantes para la comprensión del funcionamiento del mismo.</li> <li>➤</li> </ul>	Se realizó investigación de lo analizado, no se ejecutaron pruebas para determinación de resultados.	Se dan a conocer definiciones de relevancia para una mejor comprensión de las operaciones y actividades realizadas dentro del mercado cambiario, así como las principales regulaciones y normar prudenciales.

Omar A. Mendoza Lugo	Términos de intercambio y desempeño Económico	Boletín BC Voz Económico	Febrero 2016	Estudio descriptivo	➤ Disyuntivas entre los términos de intercambios según las actividades económicas y los tipos de cambio, por medio de acciones políticas y desempeño de la economía.	Se realizó investigación de lo analizado, no se ejecutaron pruebas para determinación de resultados.	Se determinó que el desarrollo de efectos puede dar hincapié en una economía favorable en decisiones de inversión y diversificación de fuentes generadoras de divisas.
BCVOZ Económico	Ampliación del cono monetario en Venezuela durante 2017	Boletín BC Voz Económico	Enero 2017	Estudio descriptivo	➤ Proceso sobre cambios en regulaciones y ampliación del mercado monetario	Se realizó investigación de lo analizado, no se ejecutaron pruebas para determinación de resultados.	Se determinó que las regulaciones sobre el mercado cambiario forman parte de la economía y desempeño de desenvolvimiento.
Carlos Hernández Delfino	Los controles de cambio en Venezuela	PRODAVINCI	Octubre 2015	Estudio descriptivo	➤ Control de cambio de aspectos normativos respecto al comercio de divisas, adopción de las bandas cambiarias previo al régimen de flotación. ➤ Posteriormente debido a los desequilibrios internacionales y la depreciación del signo monetario que llevaron a cambios dentro de las normativas.	Se realizó investigación de lo analizado, no se ejecutaron pruebas para determinación de resultados.	Por medio de los distintos avances y análisis se determinó una serie de reformas y cambio en aspectos normativos para estabilizar el mercado y la administración de divisas.
Banco Central de la República Argentina	Principales aspectos de la normativa cambiaria vigente al cierre del mes de octubre de 2016.	Sitio Web Banco Central de la República Argentina	Diciembre 2016	Estudio descriptivo	➤ Principios del reordenamiento de los cambios en la nueva regulación para las operaciones de cambio y la relación con políticas de anti-lavado y acceso a mercados según	Se realizó investigación de lo analizado, no se ejecutaron pruebas para determinación de resultados.	Se realizan cambios dentro de las normativas con el fin de poder cumplir con los cálculos de los límites máximos, montos de los depósitos, canjes y arbitrajes según comunicaciones en



Édgar Delgado y Sergio Morales	Banco Central eliminó la banda cambiaria y adopta flotación administrada del dólar	El Financiero	Febrero 2017	Estudio descriptivo	límites de posición. ➤ Cambio de las bandas bancarias al sistema de flotación, lo anterior debido a análisis de mejora para la determinación de los precios de las divisas, además de conocer sobre la preparación para un régimen de mayor flexibilidad.	Se realizó investigación de lo analizado, no se ejecutaron pruebas para determinación de resultados.	la posición general. Cambio sobre el método de valoración de los precios de las divisas a un régimen de flotación administrada.
Yerlin Arias	Evolución del Sistema Cambiario de Costa Rica	Blog Economía I	Junio 2012	Estudio descriptivo	➤ Análisis de los cambios realizados en la historia del sistema bancario nacional con los principales elementos que inciden sobre el mercado cambiario y el tipo de cambio, según las distintas políticas y normativas que rige,	Se realizó investigación de lo analizado, no se ejecutaron pruebas para determinación de resultados.	Desarrollo de los principales temas a nivel del desarrollo del sistema bancario nacional y las implicaciones de los distintos cambios, así como el conocimiento de los principales temas sobre cada una de las etapas.
Manuel Avendaño Arce	Banco Central cambia reglas sobre posición en moneda extranjera para reducir riesgos en mercado cambiario.	El Financiero	22/12/2016	Artículo con carácter descriptivo.	➤ Suficiencia patrimonial. ➤ Mercado cambiario.	Saldo en dólares que abarca el SBN es de \$1,436 millones. El saldo se concentra en seis entidades principales, utilizado para aumentar la suficiencia patrimonial	Los bancos deben presentar una nueva estrategia para mantener la PME estabilizada. El plazo establecido para dar la propuesta es el 31 de marzo del 2017.
Banco Central de Costa Rica	Reglamento para las operaciones cambiarias de Contado (ROCC)	BCCR	12/01/2017	Normativa	➤ Posición autorizada en divisas de intermediarios.	La PME podrá variar diariamente en +-4% del valor total del patrimonio expresado en dólares. Las operaciones bancarias de más de \$500 mil deberán ser	

						aprobadas por el BCCR. La PME deberá ser informado al día hábil siguiente a más tardar.	
María Fernanda Cisneros	Estos son los cambios que impulsa la nueva normativa cambiaria del Banco Central	El Financiero	080/1/2017	Artículo con carácter descriptivo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Mercado de monedas extranjeras.</li> <li>➤ Suficiencia patrimonial.</li> </ul>	Suficiencia patrimonial en las entidades financieras a partir del tipo de cambio. Con la nueva propuesta, la posición autorizada debe ser igual a la razón de activo en dólares como proporción del activo total.	La medida se da debido a que podría haber entidades bancarias presionando al alza del dólar para obtener mayor suficiencia patrimonial. Un grupo de seis entidades estarían acaparando el mercado en dólares con el mismo propósito. El BCCR quiere que el tipo de cambio surja de oferta y demanda de la moneda.
Melvin Garita	El misterioso caso de los dólares desaparecidos: Parte I	El Financiero	14/12/2016	Artículo con carácter descriptivo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Manejo de la balanza de pagos.</li> <li>➤ Mercado cambiario.</li> <li>➤ Oferta y demanda.</li> </ul>	En los primeros seis meses del 2016 han entrado al país US\$420 millones. El aumento en la posición de divisas en los primeros seis meses es de \$ 162 millones. La demanda en préstamos en colones ha aumentado significativamente.	Los bancos estarían tomando medidas para presionar al alza el valor del dólar. El ingreso de dólares a la economía costarricense no se nota debido a las medidas tomadas por los bancos en retener las divisas. Al prestar menos dólares, los bancos aprovechan para aumentar su capital en esta moneda.
Melvin Garita	El Misterioso Caso de los Dólares Desaparecidos: Parte II, La Respuesta del Central	El Financiero	23/12/2016	Artículo con carácter descriptivo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Balanza de pagos.</li> <li>➤ Posición propia de divisas.</li> </ul>	BCR y BAC acaparan el 67% y 22 % de los \$162 millones de dólares retenidos o en posición propia. El BCCR tuvo que	Los bancos que acapararon el mercado de divisas (BCR y BAC principalmente) deberán vender gran cantidad de

						vender en Monex \$62.7 millones para estabilizar el mercado en diciembre de 2016. Los bancos deberán vender alrededor del monto transferido por el central debido a la nueva normativa.	dólares para equiparar el monto con el % en activos en esa moneda. La normativa implicaría un efecto monetario negativo, que el BCCR suavizaría tomando otra medida. De acuerdo al artículo, establecer un límite a la posición propia de divisas es correcto, sin embargo, establecer cuál debe ser la posición de todos no.
Patricia Leitón	Bancos objetan nueva medida sobre el manejo de dólares	La Nación	2/3/2017	Artículo con carácter descriptivo.	➤ Posición propia de divisas extranjeras	El margen actual que tienen los bancos para mantener las relaciones en moneda extranjera ha generado comportamientos riesgosos.	La medida puede ser incongruente en un mercado de divisas a la libre como CR. Cuatro intermediarios bancarios han presentado la propuesta para cumplir con la norma.
Patricia Leitón	Javier Cascante, de Sugef, sobre nueva regla del BCCR: 'Hay que medir con cuidado'	La Nación	9/1/2017	Artículo con carácter descriptivo.	➤ Política monetaria. ➤ Reglamento de Posición de moneda extranjera.	Los bancos con capital más colonizado deberán comprar dólares y los que tienen mayor cantidad de dólares, deberán venderlos.	La SUGEF como ente regulador evaluará la estrategia de cada banco, con el fin de medir la posición de riesgo ante la medida impuesta.
Bank for International Settlements	Market Risk Amendment	Actualización de la enmienda	2005	Consulta sobre mejores prácticas y foro con Bancos Centrales	➤ Modelos para la estimación de riesgos de mercado	Marco normativo estándar para la estimación de los riesgos de mercado	Se propone cual debe ser el capital mínimo requerido para cubrir los riesgos de mercado a los que se encuentra expuesto una entidad bancaria
David C. Shimko Peter Went	The Market Risk Management	Libro de GarpRisk Series	2010	Panel de Expertos	➤ Modelos para la estimación de riesgos de	Mejores prácticas para la administración del	Mejores prácticas para la administración del

					mercado	riesgo de mercado	riesgo de mercado
Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission	Enterprise Risk Management – Integrated Framework	Marco de mejores practicas COSO para implementar un ERM	2004	Panel de Expertos	➤ Lineamientos para implementer ERM	Lineamientos para implementer ERM	Lineamientos para implementer ERM
Steve Allen.	Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk, 2nd Edition	Libro de Wiley, editorial líder en finanzas	2012	Panel de Expertos	➤ Modelos para la estimación de riesgos de mercado	Mejores prácticas para la administración del riesgo de mercado	Mejores prácticas para la administración del riesgo de mercado
Javier Cascante - Superintendencia General de Entidades Financieras	Visión de los riesgos desde la perspectiva de la supervisión del Sistema Financiero Nacional	Banco Central de Costa Rica	03 de febrero del 2015	Artículo descriptivo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Detalle de la supervisión macroprudencial</li> <li>➤ Crecimiento económico de la economía mundial</li> <li>➤ Comportamiento de tipo de cambio y tasas de interés.</li> <li>➤ Mitigadores de riesgo.</li> </ul>	Necesidad de sistemas robustos de supervisión y de gestión de riesgos. Fortalezas de la estructura organizativa de entidad. Análisis histórico del impacto de las principales variables económicas.	Necesidad de sistemas robustos de supervisión y de gestión de riesgos. Fortalezas de la estructura organizativa de entidad. Análisis histórico del impacto de las principales variables económicas.
Ismael Vargas Villalobos	Análisis Jurídico de la Regulación del Riesgo Cambiario en las Entidades	Universidad de Costa Rica	2014	Investigación exploratoria y descriptiva	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Riesgo en el sistema financiero nacional y herramientas mitigadoras.</li> <li>➤ Evolución histórica del régimen cambiario de Costa Rica.</li> <li>➤ Marco jurídico actual referente al riesgo cambiario.</li> </ul>	Regulación en el sistema financiero costarricense de los derivados. Detalle de las principales entidades supervisoras. Caracterización de la regulación vigente referente a las posiciones cambiarias de las entidades.	Los derivados son las herramientas predilectas utilizadas por los diferentes agentes económicos para mitigar el riesgo, en especial el riesgo cambiario. El sistema financiero nacional se basa en un sistema de supervisión descentralizado. Relaciones efectivas entre los entes. Los Acuerdos del Comité de Basilea han establecido reglas claras sobre la regulación del riesgo cambiario dictando parámetros de medición aplicables en su totalidad para Costa Rica.

## APÉNDICE II-MATRIZ METODOLOGICA

Objetivo	Variables conceptuales	Variables operativas	Tipo de información	Sujetos de información	Fuentes de información	Instrumentos
Definir el impacto de la normativa a nivel de balance y estado de resultados.	Normativa Estados de resultados	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Análisis de la normativa del BCCR, CONASSIF y SUGEF.</li> <li>➤ Estudio de los factores normativos descritos por los Acuerdos de Basilea.</li> <li>➤ Descripción sobre la estructura financiera del SBN, explicado a través de Estados Financieros.</li> </ul>	Cuantitativa	Miembros del Sistema Bancario Costarricense	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Primarias:</b> Nueva normativa. Propuestas de las entidades bancarias.</li> <li>➤ <b>Secundarias:</b> Registros SUGEF, publicaciones, opiniones de los profesionales.</li> </ul>	Análisis estadístico de los datos de los estados financieros.
Determinar los riesgos que tiene la nueva normativa en la actual demanda de dólares en la economía costarricense y sus efectos en el mercado crediticio.	Riesgos Demanda de dólares	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Estudio de las posiciones en ME del SBN así como sus respectivos calces sobre pasivo y activo total.</li> <li>➤ Niveles de afectación de las demandas de dólares sobre la economía costarricense.</li> <li>➤ Apetito de colocación en dólares.</li> <li>➤ Desempeño de las carteras crediticias.</li> </ul>	Cualitativa	Representantes bancarios del sistema costarricense	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Primarias:</b> Nueva normativa. Propuestas de las entidades bancarias.</li> <li>➤ <b>Secundarias:</b> Registros SUGEF, publicaciones, opiniones de los profesionales.</li> </ul>	Cuestionario para los representantes de cada uno de los bancos.
Examinar las fuentes de capital y patrimonio de las entidades para soportar un recrudescimiento en la posición patrimonial en moneda extranjera que propone la nueva normativa.	Fuentes de capital Posición Patrimonial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Estudio sobre el panorama actual, así como las proyecciones que se posean en torno el comportamiento del patrimonio bancario.</li> <li>➤ Impactos de la nueva normativa cambiaria impulsada por el BCCR sobre los patrimonios de las Bancos desde la perspectiva del ente líder normativo, así como del SBN.</li> </ul>	Cuantitativa	Miembros del Sistema Bancario Costarricense	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Primarias:</b> Entidades bancarias.</li> <li>➤ <b>Secundarias:</b> Registros SUGEF, publicaciones, opiniones de los profesionales.</li> </ul>	Análisis estadístico de los datos de los estados financieros.
Contrastar la posición de agentes bancarios sobre el impacto que conlleva esta nueva normativa.	Agentes bancarios	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Indagar sobre las posiciones de los entes conformantes del SFN en torno a las potenciales repercusiones que ocasionaría la nueva directriz cambiaria del BCCR. (Analizar los criterios de las Asociación Bancaria Costarricense.</li> </ul>	Cualitativa	Representantes bancarios del sistema costarricense	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Primarias:</b> Nueva normativa. Propuestas de las entidades bancarias.</li> <li>➤ <b>Secundarias:</b> Registros SUGEF, publicaciones, opiniones de los profesionales.</li> </ul>	Cuestionario para los representantes de cada uno de los bancos.

# APÉNDICE III-ENCUESTA

Tecnológico de Costa Rica  
Licenciatura en Administración de Empresas  
Seminario Final de Graduación  
Mayo 2017

## *Perspectivas e implicaciones de la nueva normativa cambiaria del BCCR 2017*

Nombre (Opcional): \_\_\_\_\_

Nombre de la entidad representada (Opcional): \_\_\_\_\_

Puesto dentro de entidad (Opcional): \_\_\_\_\_

Profesión: \_\_\_\_\_

### Posiciones Generales sobre la nueva normativa del BCCR

**1** Con respecto a los cambios propuestos por el BCCR en torno al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado, ¿considera usted que estas medidas tomaron desprevenidos a los miembros conformantes del mercado cambiario nacional?  
R/ \_\_\_\_\_

**2** Desde su punto de vista, ¿cuáles son los principales factores que determinan y fundamentan la aplicación de la nueva directriz cambiaria impulsada por el BCCR?  
R/ \_\_\_\_\_

**3** La presente normativa bajo estudio ha generado diversas posiciones adversas dentro del Sistema Bancario Nacional, dada las nuevas implicaciones y lineamientos que exige la misma. Sobre este tema, ¿cuáles son los principales puntos en contra que posee la ejecución de esta norma dentro de la estructura de la entidad, tanto a nivel de cartera, rentabilidad y tasas?  
R/ \_\_\_\_\_

**4** Una de las estrategias implementadas por ciertos bancos consistía en aumentar su posición autorizada en divisas, presionando el tipo de cambio al alza, generando una señal de escasez cuando realmente esto no sucedía. ¿Visualiza como acertada la ejecución de esta estrategia, a pesar que crear un esquema vulnerable en términos de estabilidad macroeconómica para el país ante posibles impactos externos? O bien, ¿considera que el BCCR cuenta con medidas lo suficientemente robustas para contrarrestar los efectos de la estrategia expuesta?  
R/ \_\_\_\_\_

**5** Favor referirse al riesgo cambiario generalizado e igualitario que posee cada una de las entidades del Sistema Financiero Nacional, esto como consecuencia de la obligación impuesta por el BCCR de contar con la misma posición en moneda extranjera.  
R/ \_\_\_\_\_

**6** Precisamente, los incrementos en la posición en moneda extranjera, medida implementada por diversos bancos del Sistema Financiero, funcionan como un mecanismo que les permite obtener ganancias cambiarias y mejorar así su estructura patrimonial, sin necesidad de recurrir a aportes de capital. En términos de riesgo, ¿de qué manera

	<p>impacta dicha estrategia las diferentes estructuras de las entidades financieras, el Sistema Financiero Nacional y de los deudores?</p> <p>R/ _____</p>
7	<p>En línea con este tema, ¿de qué forma la nueva medida propuesta por el BCCR restringe la capacidad de acción de las normas e intereses de los gobiernos corporativos de las diferentes entidades?</p> <p>R/ _____</p>
8	<p>Asociado con la consulta anterior, ¿de qué manera impactaría la nueva medida en el contexto estratégico de los bancos dentro del Sistema Financiero? Dicha pregunta se sustenta en el potencial requerimiento por parte de los bancos de vender una gran cantidad de dólares o comprar millones de colones, según sea el caso; esto producto de los nuevos cambios establecidos en la normativa de operaciones cambiarias.</p> <p>R/ _____</p>
9	<p>Como medida paralela al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado, la SUGEF sometió a consulta una nueva propuesta normativa denominada “Acuerdo SUGEF 23-17”, la cual buscará crear una neutralidad de la suficiencia patrimonial de los bancos ante variaciones en el tipo de cambio, aspecto que considera las modificaciones sobre el Reglamento de Operaciones de Contado. Sobre este tema, favor referirse al papel de la SUGEF al someter bajo consulta este nuevo acuerdo. Asimismo, ¿esta acción ejecutada por parte de SUGEF funciona como un método alternativo para evitar la implementación de los cambios señalados por el BCCR, dada la inconformidad de los bancos?</p> <p>R/ _____</p>
10	<p>¿Considera que actualmente las entidades financieras cuentan con estrategias endebles para gestionar el riesgo de mercado?</p> <p>R/ _____</p>
11	<p>¿Podría creerse que la supervisión actual referente al riesgo cambiario resulta deficiente y por tanto, se requiere la consumación de medidas autoritarias y de gran alcance como las propuestas en el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado?</p> <p>R/ _____</p>
<p><b>De antemano agradecemos la colaboración brindada para el análisis de las perspectivas e implicaciones de la nueva normativa cambiaria del BCCR 2017</b></p>	

## APÉNDICE IV- MATRIZ ANÁLISIS DE ENCUESTAS

Condensación de los criterios recopilados	
Argumentos medulares cuestionados	Criterios
<b>Fundamentos de la aplicación de la nueva normativa por parte del BCCR.</b>	1) Reducción de las vulnerabilidades presentes dentro del SFN respecto al riesgo cambiario.
	2) Fortalecimiento en la gestión de administración del riesgo cambiario.
	3) Búsqueda de la estabilidad en el tipo de cambio.
	4) Gestionar el crecimiento inadecuado de la Suficiencia Patrimonial de los bancos, así como sus niveles de rentabilidad.
	5) Controlar el grado de dolarización de la cartera de créditos en las entidades bancarias.
<b>Puntos en contra de este nuevo lineamiento.</b>	1) Inconsistencias y subjetividad en los lineamientos impulsados.
	2) Afectación sobre los índices de Suficiencia Patrimonial.
	3) Presiones desfavorables sobre las tasas de interés y tipo de cambio.
	4) Incrementos en el riesgo crediticio, rentable y estratégico.
	5) Impactos sobre la colocación de créditos.
	6) Divergencias entre el gestionamiento del riesgo cambiario y el apetito al riesgo de las entidades.
<b>Principales impactos de la nueva normativa sobre el SFN y deudores.</b>	1) Afectación en tasas de interés, tipo de cambio, rentabilidad de las entidades y planeación estratégica.
	2) Efectos adversos en el ritmo de colocación de créditos.
	3) Modificaciones inadecuadas y generalizadas sobre los apetitos de riesgo de las entidades.
	4) Impactos a nivel de indicadores regulatorios como la ficha CAMELS.
<b>Impactos sobre los planes estratégicos de las entidades.</b>	1) Variaciones sustanciales en el marco estratégico de las entidades, puesto que la normativa significaba una modificación en las posiciones en moneda extranjera y apetito al riesgo.
	2) Reducción en el nivel de dolarización de las entidades.
	3) Limitación en la oferta de productos en ME.
	4) Afectación acentuada principalmente sobre las entidades que posean posiciones cortas o "neutras".
	5) Revaloración en la formulación del apetito al riesgo de las entidades.
<b>Análisis de la supervisión actual referente al riesgo de mercado en las entidades bancarias</b>	1) Requerimiento de métodos sólidos sobre la identificación, gestión y mitigación de variables relacionadas con el tipo de cambio.
	2) Supervisión actual cubierta moderadamente por las normativas; sin embargo, un nuevo acuerdo vendría a fortalecer la administración del riesgo cambiario.



# ANEXO I- ROCC

---

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA



## REGLAMENTO PARA LAS OPERACIONES CAMBIARIAS DE CONTADO

APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA, MEDIANTE NUMERAL II, ARTÍCULO 6, DEL ACTA DE LA SESIÓN 5293-2006, CELEBRADA EL 30 DE AGOSTO DEL 2006. PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL "LA GACETA" 179, DEL 19 DE SETIEMBRE DEL 2006.

**Actualizado al 15 de marzo del 2017**  
*(última modificación)*

**RIGE A PARTIR DEL DÍA HÁBIL SIGUIENTE DE SU PUBLICACIÓN EN EL DIARIO OFICIAL "LA GACETA"**