

**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL DE LAS  
AMÉRICAS**

**ESCUELA DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
COMERCIO INTERNACIONAL**

**COMPARACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA Y LA INVERSIÓN BURSÁTIL EN LA  
ECONOMÍA DE COSTA RICA EN LOS AÑOS 2012-2015.**

**GLORIA CORRALES ZÚÑIGA**

**SAN JOSÉ, AGOSTO, 2017**

## Contenido

Tribunal Examinador.....	1
DECLARACIÓN JURADA.....	2
AGRADECIMIENTOS .....	3
DEDICATORIA .....	4
Contenido .....	6
Tablas.....	9
Gráficos.....	10
Figuras.....	11
Resumen Ejecutivo .....	12
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN .....	13
Planteamiento del Problema de Investigación.....	13
Objetivos de la Investigación .....	15
Objetivo general .....	15
Objetivos específicos .....	15
Justificación de la Investigación.....	16
Antecedentes de la Investigación.....	19
Proyecciones de la Investigación.....	21
CAPÍTULO II: MARCO DE REFERENCIA .....	23
Comercio Internacional.....	23
Inversión.....	25
Tipos de Inversión.....	27
Inversión Bursátil o Financiera.....	28
Características de la Inversión Bursátil.....	29
Normativa Nacional.....	29
Tipos de Mercados.....	31
Pasos para invertir.....	33
Productos que se comercian en bolsa.....	35
Funcionarios del Sistema Bursátil.....	40
Intermediarios Bursátiles.....	41
Factores que Intervienen en el Mercado Bursátil.....	44
Ventajas y desventajas del Mercado de Valores .....	48
Inversión Extranjera Directa.....	50
Características.....	50
Normativa .....	50

Tipos de Mercados .....	52
Formas de Inversión Extranjera .....	52
Sectores de Inversión Extranjera Directa .....	53
Proceso de Internacionalización.....	54
Funcionarios de IED.....	56
Instituciones Relacionadas.....	56
Factores que afectan la IED .....	58
Ventajas y Desventajas de la IED .....	61
Comparación de la IED y la IB del 2012 al 2015 .....	64
<b>CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO.....</b>	<b>70</b>
Enfoque de la Investigación .....	70
Método de la Investigación .....	70
Muestra de la Investigación.....	72
Población .....	73
Muestra.....	73
Unidades de Análisis.....	74
Comportamiento .....	74
Comparación.....	75
Instrumentos Utilizados en la Investigación.....	75
Proceso para la Recolección de Datos .....	75
Método de Análisis .....	76
<b>CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RESULTADOS .....</b>	<b>77</b>
Unidad de Análisis 1: Comportamiento .....	78
Categoría 1. Caracterización.....	80
Categoría 2. Razón para invertir .....	84
Categoría 3. Sector más dinámico de la IED .....	88
Categoría 4. Mercado más dinámico en la IB .....	90
Categoría 5. Desempeño.....	92
Categoría 6. Resultado obtenido .....	95
Categoría 7. Limitaciones presentes.....	98
Categoría 8. Principales oferentes .....	102
Categoría 9. Competitividad .....	105
Unidad de Análisis 2: Comparación .....	108
Categoría 1. Diferencia entre IED e IB .....	110
Categoría 2. Principales factores.....	112

Categoría 3. Ventajas de la inversión para Costa Rica.....	116
Categoría 4: Ventajas para el inversionista.....	120
Categoría 5. Desventajas de la inversión para Costa Rica.....	122
Categoría 6. Desventajas para el Inversionista .....	126
Categoría 7. Diversificación .....	129
Categoría 8. Oportunidades de desarrollo .....	132
Categoría 9. Inversión más favorable.....	137
Interpretación de los Datos .....	139
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	143
Conclusiones de la Investigación.....	143
Recomendaciones de la Investigación.....	145
BIBLIOGRAFÍA .....	147
APÉNDICES .....	158

## Tablas

Tabla 1: Inversión Extranjera Directa recibida.....	64
Tabla 2: Participación de la IED dentro del PIB.....	65
Tabla 3: IED por sector económico en millones de US\$.....	65
Tabla 4. Exportaciones e Importaciones en millones de US\$.....	66
Tabla 5: Algunos factores determinantes.....	67
Tabla 6: IB por mercado de procedencia en US\$.....	68
Tabla 7: IB por mercado de emisión en US\$.....	68
Tabla 8: Comparación de la IED y la IB.....	69
Tabla 9: Entrevistados.....	74
Tabla 10: Unidades y Categorías de Análisis.....	78

**Gráficos**

Grafico 1: Exportaciones de Servicios.....89

**Figuras**

Figura 1: Sistema Financiero.....28

## Resumen Ejecutivo

La presente investigación consiste en realizar un estudio comparativo de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil (de ahora en adelante llamadas IED e IB respectivamente) en la economía costarricense entre los años 2012-2015; es por ello que se estudiarán sus determinantes, entre ellas la razón que tienen los inversionistas o empresarios para invertir, el sector más dinámico, el mercado más dinámico, el desempeño y el resultado obtenido, así como las limitaciones presentes y los principales oferentes. Además, se realizó una comparación entre la IED y la IB a partir de la diferencia que existe entre ambas, los principales factores que las determinan, las ventajas y desventajas, las oportunidades de desarrollo y cuál inversión es más favorable.

Esta investigación utiliza el enfoque cualitativo, ya que usa la recolección y procesamiento de datos de manera lógica, subjetiva e inductiva, a través de fuentes documentales relacionadas con la IED y la IB; lo cual permitió efectuar un estudio de los datos existentes, para así facilitar la realización de entrevistas que respondieron a la pregunta de investigación.

El método de investigación utilizado fue el paradigma naturalista, ya que se estudiaron hechos y datos que posteriormente se analizaron empíricamente en sus respectivos campos, ya sea la IED o la IB, lo cual explicó la razón de su comportamiento dentro de la economía costarricense; además de esto, se estudió información referente al tema, no solamente datos numéricos.

Para esta investigación se empleó la “muestra no probabilística” con el criterio muestra de expertos, para lo cual se entrevistaron a 5 profesionales con amplia experiencia en el mercado inversionista, empleados del Mercado de Valores, la Bolsa Nacional de Valores, BAC Valores, Cámara de Comercio de Costa Rica y CINDE.

Por último, se llegó a la conclusión que para Costa Rica es más ventajosa la IED que la IB, según los beneficios que esta ofrece al país, dentro de los que se puede mencionar el crecimiento en empleo, infraestructura y salarios, genera encadenamientos productivos, mejora la capacidad competitiva e innovadora, entre otros.

## **CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN**

### **Planteamiento del Problema de Investigación**

La Inversión Extranjera Directa es definida como los flujos internacionales de capital en los que un inversor de un país crea o amplía una empresa en otro país. Esto con el propósito de aumentar su competitividad, desarrollo de la empresa, incremento de utilidades, entre otros. Este tipo de inversión tiene grandes beneficios para el desarrollo del país anfitrión, tales como la generación de empleo, aumento de exportaciones, beneficia al Producto Interno Bruto del País, colabora con la innovación, incrementa lo recaudado por concepto de impuestos, entre otros. (Hill, 2015, p. 224)

Por otro lado, se tiene la Inversión Bursátil, la cual es usualmente llamada Inversión en papel, ya que se adquieren “papeles” en mercados financieros; estos, cumplen la función de un activo, pues tienen valor en sí mismos, debido a que se adquieren ingresos al comprarlos, por los rendimientos; y al venderlos, por los intereses. Sus principales instrumentos son: Bonos, Acciones, Materias Primas, Commodities (venta futura de productos a granel tales como petróleo, café, azúcar, entre otros), divisas, productos financieros derivados, normalmente emitidos por el Estado. Tienen el propósito de generar recursos, convertir ahorros en inversión obteniendo ganancias, dar acceso a PYMES a mejores mercados, entre otros.

La IED e IB están muy presentes en Costa Rica, a través de empresas transnacionales como Procter and Gamble, DHL, FedEx, Maersk, Mc Donald, WallMart, para IED; títulos de valores, bonos, acciones, entre otros, para la IB; sin embargo, la IED ha tenido altas y bajas, afectando la economía costarricense, aunque sin un estudio adecuado de causa y efecto que proporcione una base sobre la cual crear medidas adecuadas para el desarrollo del país.

Datos del Banco Mundial, señalan que la IED ha marcado un 1.7% del Producto Interno Bruto en 2012, 1.6% en 2013 y 1.3% en 2014, con una tendencia a la baja en el 2014. Por otro lado la Bolsa Nacional de Valores mostro índices de IB de 9.840,08 en el 2013, 11.042,63 en 2014 y 10.047,21 en 2015, en los cuales se puede ver claramente un record bastante inestable en este

sector. Por ello se puede determinar que ambos han tenido cambios indiscutibles entre los años 2012-2015 (Banco Mundial y Bolsa Nacional de Valores).

A pesar de existir organismos que regulen este sector tales como la Superintendencia General de Entidades Financieras, el Banco Central de Costa Rica, la Bolsa Nacional de Valores, el Ministerio de Comercio Exterior, entre otros, los cuales dictan normas y regulaciones con el fin de proteger la economía nacional y brindar bases de datos para el desarrollo de la Inversión, no brindan una evaluación profunda integral enfocada por supuesto a la inversión; por lo que la IED y la IB han estado operando basadas en estrategias internas de mercado y finanzas, tratando de aprovechar las oportunidades internas y externas que presente el mercado.

Es por ello que si se examinara el tema con el fin de establecer el porqué de las causas del incremento o disminución en la Inversión, de las consecuencias a corto, mediano y largo plazo en la economía nacional, las consecuencias para los costarricenses, el efecto en las instituciones y organizaciones involucradas, así como medidas exitosas, fallidas o en proceso, tomadas por el Estado, se podría entender el comportamiento y aprender de este; lo cual serviría como indicador para futuras investigaciones. Entre ellas se tiene la tendencia regional a la baja que afecta a Costa Rica y sus relaciones comerciales con otros países; esto con el objetivo de comparar cuál de los dos tipos de inversión tiene más efecto en Costa Rica, para de este modo, determinar cuál de las dos tiene más posibilidades de crecimiento absoluto o cuál beneficia a un sector en específico.

Sin embargo, la IED tiene riesgos que el gobierno debe considerar para reducir la exposición en sus actividades comerciales, debido a la salida súbita de empresas multinacionales del mercado local; el riesgo producido por las variaciones en los tipos de cambio que modifican el valor de la inversión, llevaría a dichas empresas a considerar seriamente otros mercados con mejores oportunidades; es por ello que los gobiernos deben contar con medidas que protejan su economía de dichas situaciones.

La IB conlleva un riesgo de pérdida sustancial, ya que el retorno de esos “papeles” depende de distintos factores tales como: la capacidad del emisor de hacer frente a sus obligaciones, la posibilidad de variación de tasas de interés, existen riesgos legales y de variación en la situación

económica del emisor, entre otros. Es por esto que conocer el entorno económico, el comportamiento anterior del mercado, así como la normativa interna y factores que intervienen, son de vital importancia si se quiere un retorno saludable de las transacciones realizadas (García. 2004. p. 43).

En relación con lo anterior se han establecido restricciones a la IED y la IB, principalmente en aquellos sectores importantes para la economía nacional. Todo aquel que desee incursionar en el mercado Inversionista debe conocer los conceptos, leyes y reglamentos que rigen el sistema de la inversión bursátil e Inversión extranjera, con el objetivo de darle una base sobre la cual establecer sus estrategias comerciales, en miras de aprovechar al máximo sus transacciones.

Debido a todo lo anterior, nace la necesidad de estudiar los conceptos teóricos que sustentan la IED y la IB, la normativa vigente que las regula, las posibilidades de crecimiento futuro que podrían presentar, así como su comportamiento anterior; además de la posibilidad de prevalencia de alguna de las dos en Costa Rica o su efecto específico en un sector determinado de la economía nacional. A partir de lo cual se establece la pregunta de Investigación:

¿Cómo se realiza la comparación de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil en la economía costarricense durante los años 2012-2015?

## **Objetivos de la Investigación**

### **Objetivo general**

Realizar un estudio comparativo de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil en la Economía costarricense en los años 2012-2015.

### **Objetivos específicos**

- Examinar el comportamiento entre la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil en la economía costarricense en los años 2012-2015.

- Establecer una comparación entre la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil en Costa Rica en los años 2012-2015, según sectores beneficiados.

### **Justificación de la Investigación**

La economía de Costa Rica está basada en la Inversión, específicamente en la IED, como modelo económico actual; sin embargo, al ser un país en vías de desarrollo, también intervienen otras formas de inversión como lo es la IB; ambas administradas principalmente por el gobierno, por lo cual son de suma importancia, ya que sustentan el desarrollo del país, tanto interno como externo; ayudando a fortalecer lazos comerciales con otros países, colaborando en la realización de negociaciones internacionales y promoviendo el comercio en general (Banco Mundial, 2016, párr. 1).

En países desarrollados la IED sirve como mecanismo de transferencia de propiedad y tecnología a través del cual las empresas menos productivas son adquiridas por empresas más eficientes, sirviendo como instrumento para mejorar la eficiencia productiva del país. En países en desarrollo como Costa Rica, su función principal es para la formación de capital, ayudando al ahorro e Inversión locales (CEPAL, 2001, p. 67).

A su vez, son el sustento del desarrollo nacional, por ello se puede deducir que tendrían gran incidencia en Costa Rica, además de una legislación rigurosa y una administración prioritaria; sin embargo, esto no necesariamente es así, ya que el nivel de IED ha tenido una tendencia marcada a la baja y la venta de productos financieros (bonos, acciones, divisas) con una tendencia muy inestable, presentando altas en algunos periodos y bajas en otros (Banco Mundial, Indicadores).

Esto se puede ver evidenciado en los datos de la CEPAL, ya que la IED en América Latina y el Caribe disminuyó un 9,1% en 2015; el Banco Mundial indica que los índices de IED en Costa Rica cayeron de US\$3.291.215.210 dólares en el 2013 a US\$2.578.112.999 dólares en el 2014, el Banco Central de Costa Rica indica que el índice de IB pasó de 9.840,08 en el 2013 a 11.042,63 en el 2014 a 10.047,21 en el 2015.

En síntesis, Costa Rica ha visto la salida del mercado de empresas tales como Bank of América, Yanber, Jack's, Wendy's, Bagelmen's, Cartex y parte de Intel; con ellas, se fueron cientos de empleos, afectando el poder adquisitivo de la población trabajadora; además, el ingreso que Costa Rica percibía de esas operaciones bajó, generando un efecto negativo en el Producto Interno Bruto y en la balanza comercial. En relación con los ingresos por productos financieros aumentaron con el fin de sufragar el déficit en la balanza de pagos (Martínez y Hernández, 2012, p. 12).

Las causas probables de ello son: estrategias empresariales orientadas a disminuir riesgos en el país receptor, aumento de costos en el mercado interno, mayor repatriación de dividendos, aumento de pérdidas y menor reinversión de utilidades; lo cual puede revelar los posibles factores en los cuales Costa Rica debería trabajar para estabilizar este sector; sin embargo, no muestran un camino por seguir, esto se deriva de un profundo análisis de la capacidad de cambio que tiene el país y de las oportunidades que brinde el entorno internacional (Martínez y Hernández, 2012, p. 12).

A partir de lo señalado se pueden ver consecuencias en Costa Rica tales como el desempleo, que a su vez causa un aumento en la delincuencia y disminución en el turismo, siendo este un sector de ingreso muy significativo para el país; aumento en la deuda externa, desaceleración del crecimiento económico, falta de recursos para innovar, disminución de exportaciones, entre otros efectos para el país; poniendo en riesgo la imagen internacional de Costa Rica, comprometiendo el comercio internacional (Martínez y Hernández, 2012, p. 17).

El gobierno de Costa Rica, preocupado por esta situación, ha intentado crear medidas para hacer frente a este problema. El Fondo Monetario Internacional indicó la importancia de aprobar el cambio en el Impuesto de Valor Agregado (IVA); el Ministerio de Hacienda está desarrollando un proyecto de ley que intenta inspeccionar y eliminar las exoneraciones fiscales sin justificación legal, así como crear un nuevo marco regulatorio; además, de la modernización de la imagen de Costa Rica a través de la Marca País (“Esencial Costa Rica”), entre otras (Martínez y Hernández, 2012, pp. 13-14).

En un estudio realizado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2016) se determinó que “Con políticas activas e integradas, los países pueden aprovechar la IED para diversificar sus economías, potenciar la innovación y responder a los desafíos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.” (párr. 4); por ello, la importancia de tomar medidas que ayuden a desarrollar, motivar e incentivar la Inversión Extranjera Directa, con el fin de fortalecer la economía nacional a través de la innovación y la diversificación.

Costa Rica depende en gran manera de la IED y la IB ya que estas afectan el entorno económico, social, político, comercial e internacional del país; por ello diversos profesionales en el área de ciencias económicas, han publicado estudios que exponen el comportamiento de estos tipos de inversión; ayudando así a reconocer el cambio que ha tenido la IED y la IB en años pasados enfocados en sectores específicos, o bien, una base general del tema.

A pesar de ello, y de establecer que sí se han publicado estudios relacionados, realizados por las universidades públicas nacionales o la prensa local, entre los que se pueden encontrar periódicos como El Financiero y La Nación; así como organismos internacionales como la CEPAL y la OCDE; estos no efectúan un estudio integral de la economía costarricense, para observar qué factores intervienen y qué tipo de inversión tiene más presencia en el país, mas solo señalan brevemente sectores específicos que lo afectan. Incluso los estudios más amplios, son tan extensamente redundantes y poco claros, que no ofrecen una perspectiva actual y clara del entorno.

Gracias a la relevancia de este tema, para Costa Rica, existen fuentes bibliográficas diversas tales como los Indicadores del Banco Mundial y del Banco Central de Costa Rica, libros de IED e IB, foros económicos, estudios previos de temas relacionados realizados por estudiantes universitarios, estadísticas de COMEX, artículos de economistas y profesionales en el área publicados en periódicos y revistas tanto nacionales como internacionales, publicaciones de organismos nacionales e internacionales tales como: CEPAL, Bolsa Nacional de Valores, Fondo Monetario Internacional, entre otros.

## **Antecedentes de la Investigación**

Oficialmente, el sistema de inversión tiene sus orígenes desde hace 5 siglos con la creación de las primeras bolsas, las cuales se crearon a principios del siglo XVI en Inglaterra y Holanda a través de Cartas de Crédito, con el fin de protegerse contra los riesgos comerciales existentes, ya que en esa época se comerciaban mercancías de alto valor monetario, mucho por vía marítima, lo que implicaba un riesgo considerable por naufragios o ataques de piratas. Este sistema fue evolucionando, pasando luego a España y transcurriendo por el resto del mundo; desarrollándose constantemente hasta 1957, cuando se crean los primeros fondos de inversión como se conocen en la actualidad (economias.com, 2012, párrs. 3-5).

La IED es un medio de desarrollo muy fuerte; empezó a obtener importancia alrededor de los años ochenta cuando el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial iniciaron el “CONSENSO DE WASHINGTON”; es allí donde surge como forma de financiamiento de los países menos desarrollados. Según la CEPAL, los flujos de inversión aumentaron notablemente desde 1996, aun en periodos de crisis. Esto evidencia el fuerte impacto que ha tenido la IED en el progreso de las naciones (Garay, 2012, párr. 2).

Los modelos de crecimiento económico basados en investigación permiten un crecimiento económico sostenido, siempre que haya rendimientos constantes. La inversión extranjera directa aumenta la productividad nacional y el crecimiento del valor agregado, así como la innovación; se concluye que la innovación es vital en este sector; sin embargo, se carece de capital y proyectos que ayuden al desarrollo económico (Marroquín y Ríos, 2012, párr. 1).

Terminando los años noventa, la entrada de algunos países centroamericanos al mercado internacional bursátil se logró con éxito, ya que se colocó US\$1.050 millones de dólares entre 1997 y 2000, repartiéndose así: US\$750 millones de Costa Rica; US\$150 millones de Guatemala y US\$150 millones de El Salvador (Sitio web oficial de CEPAL, 2001).

En materia de IB, los organismos Internacionales que regulan este mercado son la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO/IOCV), la Autoridad Europea

sobre Valores y Mercados (ESMA), la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), la Autoridad Bancaria Europea (EBA), The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), la Asociación Mundial de Fondos de Inversión (IIFA) y la Asociación Centroamericana y del Caribe de Fondos de Inversión (ACFI) (Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, s.f., párr. 1).

Antes del Modelo económico actual basado en la IED, Costa Rica se basaba en lo que se llamó Estado Benefactor, cuyo modelo económico era el de Sustitución de Importaciones; este modelo fue fundamental para el bienestar social y económico de Costa Rica, ya que se crearon instituciones autónomas, se abolió el ejército, se dio la nacionalización bancaria para brindar mayor financiamiento a pequeños productores, se dio una expansión industrial, lo que generó empleos y se mejoraron las condiciones de vida de los costarricenses. Este modelo económico buscaba implementar el desarrollo de una industria nacional para la dependencia del modelo agroexportador (Sojo, 2005, p. 9).

Todo esto se llevó a cabo a partir de deuda externa, por lo que en 1980 la economía costarricense se enfrentó a una crisis, en ella había un crecimiento de la inflación, descenso de los salarios y aumento del desempleo. Es entonces cuando se empezaron a implementar los Programas de Ajuste Estructural; sin embargo, no fueron suficientes para hacerle frente a la crisis, por lo que fue necesario recurrir a préstamos externos. Cerca de 1980 se cambia a lo que se llamó la Era Neoliberal, implementando el Modelo Económico actual, basado en la IED. (Sojo, 2005, p. 9)

En Costa Rica se ha visto en aumento la Inversión en productos financieros, de manufactura y agrícola, es por ello que Costa Rica se vio obligada, en 1970, a crear la primera Bolsa de Valores en el país, oficialmente; además el Ministerio de Comercio Exterior (COMEX) fue creado en 1986, mediante la Ley de Presupuesto Extraordinario No. 7040. Se estableció como uno de los primeros entes reguladores nacionales (Meoño y Escoto, 2006, p. 6).

En Costa Rica existen leyes que regulan el mercado bursátil, las cuales tienen sus primeros pasos el 15 de mayo de 1943, con la ley 7, la cual fue el primer intento por establecer una bolsa de

valores en Costa Rica, inhabilitada por la ley 754 del 11 de octubre de 1949; posteriormente en 1964 sale a la luz el “Código de Comercio”, en él se fundan las bases legales para la creación de una bolsa de valores. Posteriormente en 1970 la Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Crédito (CANFIC), presenta al Banco Central el proyecto para la creación de la primera bolsa de valores de Costa Rica, aprobada en 1971. Es hasta el 19 de junio de 1997 que se crea la Cámara de Fondos de Inversión (CAFI), como una asociación que reúne a las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión de Costa Rica. (Meoño y Escoto, 2006, pp. 6-7)

Es gracias a estos esfuerzos, que se forjó lo que hoy se conoce como la IED y la IB; además, el cambio en el modelo económico en los años ochenta, trajo consigo un aumento en la IED. En la actualidad la IED ha tenido un evidente avance en sectores de manufactura y servicios, esto según datos de COMEX; además gracias a la diversificación de productos comercializables que existen hoy en día en Costa Rica se da un cambio de modelo económico, por lo que se logra observar un aumento del PIB y un beneficio a la balanza comercial.

### **Proyecciones de la Investigación**

Se proyecta brindar una perspectiva clara del comportamiento que ha presentado la IED y la IB referente a normativa, restricciones, oportunidades de mercado y factores que intervienen; esto con el objetivo de entender claramente el impacto que ha tenido en Costa Rica la IED y la IB en la economía y el entorno, así como las causas y consecuencias de los acontecimientos recientes que ha sufrido este mercado; además de la eficiencia de las medidas tomadas por el gobierno y las organizaciones involucradas para el desarrollo y crecimiento económico de este sector y las oportunidades que se podrían aprovechar. Todo esto se realiza con la esperanza de presentar una redacción clara, con un lenguaje simple que brinde a las personas una lectura interesante sin que sea excesivamente complicado o extenso.

Se planea contrastar la IED y la IB en el periodo que comprende de 2012-2015 para facilitar el estudio comparativo y determinar cuál presenta mayor crecimiento; además de establecer la posibilidad de prevalencia de alguna de las dos en Costa Rica o su efecto específico en un sector determinado de la economía nacional. Además del efecto a las exportaciones, nivel de desempleo

y crecimiento económico nacional; las cuales son algunas de las principales preocupaciones de los costarricenses.

## CAPÍTULO II: MARCO DE REFERENCIA

### Comercio Internacional

Sampa (2009) define el comercio internacional como

El conjunto de transacciones comerciales realizadas entre privados, residentes en distintos países. A diferencia del comercio interior, donde las transacciones comerciales se efectúan dentro de un espacio económico, monetario y jurídico relativamente homogéneo, las transacciones comerciales internacionales se realizan entre operadores comerciales privados situados en diferentes ordenamientos jurídicos y con acentuadas diferencias económicas y sociales. (p.24)

El Comercio Internacional no es un tema nuevo, se ha dado desde que se formaron límites territoriales en el mundo y se formaron las primeras civilizaciones: se ha presentado en forma de intercambio, cuando se intercambiaban bienes y/o servicios por otro o por dinero. Este ha evolucionado desde la antigüedad; fue hasta que la humanidad enfrentó una de las peores crisis económicas en los años treinta, que se desarrolló más al aventurarse a una liberalización de comercio internacional, para así evitar otro suceso semejante y para incrementar la producción y bienestar de los países. Sin embargo, este proceso no ha sucedido de manera espontánea o automática, por el contrario, ha tomado muchísimos años de cambios políticos y económicos (Huesca, 2012, p. 5)

Su importancia radica en el efecto que tiene sobre la economía nacional, regional y mundial; ya que en todas sus transacciones intervienen diversos factores que afectan la producción nacional, la balanza comercial, la recaudación de impuestos, el empleo, las relaciones comerciales con otros países, entre otros; es así como se refleja el efecto integral del Comercio Internacional en las diferentes áreas de un país. Entre los beneficios que esta presenta están:

- Aumenta la competitividad entre países en vías de desarrollo y países desarrollados.
- Incrementa el enriquecimiento de las naciones.

- Permite adquirir avances tecnológicos, que de otro modo no se podrían obtener.
- Contribuye al proceso de globalización.
- Promueve el intercambio de conocimiento y la cooperación internacional (Huesca, 2012, p. 15).

Las principales actividades del comercio exterior son las exportaciones y las importaciones, potenciadas por acuerdos comerciales entre países como por ejemplo los acuerdos bilaterales de inversión y los tratados de libre comercio, que buscan reducir barreras arancelarias y no arancelarias al tránsito de mercancías. Asimismo, se encuentran acuerdos entre países con el fin de facilitar la cooperación económica y comercial entre ellos: acuerdos preferenciales, las áreas de libre comercio, las uniones aduaneras, los mercados comunes y las uniones económicas.

En los últimos años se ha relacionado mucho el Comercio Internacional con la Globalización; la cual, La Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México, citada por Huesca (2012), la define como el “Nombre de la época económica que se está viendo actualmente (fines de los noventa y en el tercer milenio) en el mundo de las finanzas, el comercio y la economía y que significa el desarrollo de los mercados mundiales, la eliminación de las fronteras y el establecimiento de tratados de libre comercio” (p. 24) como se ve, tienen el mismo objetivo, la liberalización del comercio.

Cada país tiene instituciones que se encargan de administrar y controlar esas actividades a nivel interno. A un nivel más general se encuentra la Organización Mundial del Comercio (OMC), encargada de regular el comercio entre sus países miembros; esto mediante diferentes departamentos que tratan temas como el Órgano de solución de conflictos, el Órgano de examen de políticas comerciales y un Consejo general, estos a su vez están integrados por comités y grupos que tratan temas más específicos.

## Inversión

Una de las principales herramientas del Comercio Internacional es la Inversión; sin embargo, antes de abordar el tema, se debe empezar con algunos conceptos que permitirán entender qué es, cuáles son sus dos principales formas, la IED y la IB, así como sus respectivas características, los factores que intervienen en ella, sus ventajas y desventajas, entre otros aspectos por desarrollar; así, se pueden establecer parámetros que ayuden a determinar su comportamiento y faciliten su posterior comparación.

El primer concepto que se definirá es dinero, el cual la Real Academia Española describe como “Medio de cambio o de pago aceptado generalmente”; Romero (2009), lo delimita más al decir que

El dinero puede ser definido de acuerdo con su propiedad esencial que es la de ser aceptado como pago de bienes y servicios, de impuestos y de deudas. Debido a estas características, el dinero sirve como medio de cambio, como unidad de cuenta, como depósito de valor y como patrón de pagos (p. 4).

Para efectos de esta investigación, la definición más acertada sería esta última.

En la actualidad, el dinero mueve muchas de las decisiones de la sociedad y es uno de los principales motivadores para el actuar cotidiano; el generarlo, administrarlo y multiplicarlo, siendo esto último lo más complicado, según comenta Romero (2009, p. 9). Sin embargo, el dinero es un concepto muy general que, si bien es la base de toda inversión, ya sea el deseo o la necesidad de multiplicarlo, no es el término más comúnmente empleado entre los inversionistas, ya que se utiliza la palabra capital, debido a la naturaleza de las actividades en las que se utiliza.

García y Gross (2006), establece que capital es el “Dinero que dispone una empresa” (p. 46); asimismo, la Real Academia Española en su diccionario virtual lo puntualiza como un “Conjunto de activos y bienes económicos destinados a producir mayor riqueza”. Debido a los movimientos que se desarrollan en una inversión, se podría decir que son todos los activos con los que cuenta una empresa o una persona para el desarrollo de las actividades que tienen como objetivo incrementar el capital inicial.

Sin embargo, el cómo se aumenta dicho capital es de gran relevancia; es allí donde surge un nuevo término: interés; Soto (2009) considera que es el “precio del dinero” (p. 9), explica que como el dinero es una mercancía, es lógico que tenga un precio, es por ello que las entidades financieras pagan un precio por el dinero invertido, el cual se da en función de porcentaje que varía según varios factores, siendo el más determinante el plazo o tiempo, ya que pueden haber intereses mensuales, semestrales, anuales, entre otros.

Mas este concepto no se debe confundir con rendimiento, el cual Gitman y Joehnk (2009) (p. 3) lo concretan como la retribución que se obtiene en forma de ingresos corrientes (intereses) y/o incremento de valor (aumento del valor del producto adquirido); para verlo de una forma más clara, Alexander, Sharpe y Bailey (2003) ofrecen la siguiente formula

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Riqueza al final del periodo} - \text{Riqueza al inicio del periodo}}{\text{Riqueza al inicio del periodo}}$$

Como se estudió anteriormente, la generación de rendimiento se ve determinada por un plazo, el cual por norma general, es el período que transcurre entre el momento en el que se adquiere el producto financiero y el tiempo en el que se obtienen las ganancias; es en este periodo cuando la inversión original crece o decrece según suba o baje el costo del dinero, siguiendo las reglas de oferta y demanda; este plazo varía de institución en institución, depende mucho del producto financiero que se adquiera (Soto, 2009, p. 11).

Una vez delimitados estos conceptos se puede entender más claramente qué es inversión, Alexander et al. (2003) establecen que “en su sentido más amplio, significa sacrificar dinero actual por dinero futuro” (p. 1), también Gitman et al. (2009) lo detallan más ampliamente al indicar que “es esencialmente cualquier instrumento en el que se depositan fondos con la expectativa de que genere ingresos positivos y/o conserve o aumente su valor” (p. 3). De la misma manera Hosmalin, citado por Blanco, Ferrando y Martínez (2015) considera que es “la aplicación de recursos productivos a la fabricación de bienes de capital” (p. 91); en síntesis, es la utilización de capital en la adquisición de productos de financieros con el fin de multiplicar el capital inicial, generando así más ingresos.

## **Tipos de Inversión**

### ***Inversión Privada***

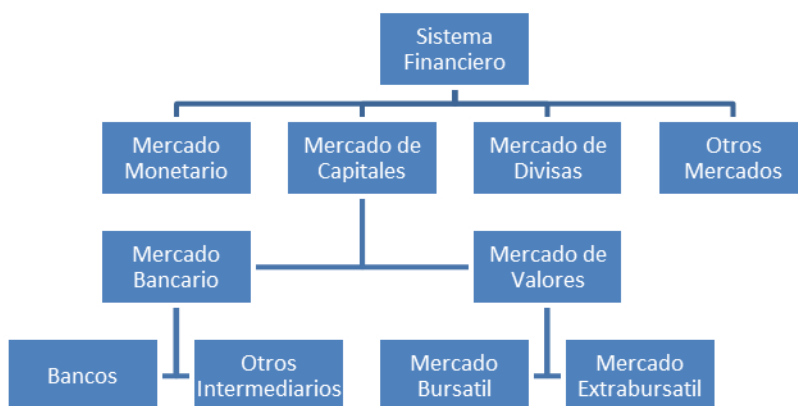
Es aquella en la cual una persona física o jurídica, nacional o extranjera, coloca recursos propios a una determinada actividad económica con la finalidad de obtener un retorno por su inversión.

### ***Inversión Pública***

Consiste en reinvertir el dinero recaudado en impuestos para obtener una retribución por ellos, va dirigido a la población; en forma de obras de infraestructura, servicios, desarrollo de proyectos productivos, entre otros (Alexander et al., 2003, p. 19).

Por la necesidad de tener un lugar donde se negocien esas inversiones, es que existen los mercados financieros, los cuales son mecanismos de negociación de los activos y/o productos financieros; también es el lugar en el cual los demandantes y los oferentes del activo se ponen en contacto, además es donde se fija el precio de esos productos por la unión de la oferta y la demanda. Sin embargo es importante destacar que existen mercados de diferentes ámbitos, enfocados en las diferentes ramas de la economía, en cada uno de los cuales se interrelacionan diversos productos, oferentes, compradores e instituciones (Palomo y Mateu, s.f., párr. 1).

Todo lo anterior forma parte de lo que se conoce como el “sistema financiero, el cual Parodi (2013), define como “un conjunto de instituciones y mercados, cuya función básica es la transferencia de fondos de los ahorristas hacia los inversionistas a través de dos alternativas. En primer lugar, los intermediarios financieros... en segundo lugar, los mercados financieros” (párr. 2). Por esto se puede deducir que es la unión de varios mercados financieros con sus diferentes mecanismos de ejecución y funcionamiento para sus diferentes enfoques, a continuación, se brinda un esquema para facilitar su comprensión.

**Figura 1: Sistema Financiero**

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central.

En la actualidad existen muchos productos de inversión, los cuales para efectos de esta investigación se van a clasificar en dos grandes grupos: Inversión Bursátil o Financiera e Inversión Extranjera Directa; estas a su vez se van a subdividir en los diferentes productos o actividades que cada grupo comercie, según corresponda, esto con el objetivo de establecer más claramente una línea divisoria entre ambas y así facilitar su posterior comparación.

### **Inversión Bursátil o Financiera**

La Inversión Bursátil o Inversión Financiera, según Obiols (2010) “son comúnmente llamadas inversiones en papeles. Consiste en adquirir “papeles” en mercados financieros, que cumplen con las cualidades de un activo, pues tienen un valor en sí mismos, pueden generar ingresos periódicamente...” (párr. 2), son comerciados en bolsa, por lo general cada país tiene su propia bolsa de valores, como es el caso de Costa Rica con la Bolsa Nacional de Valores.

La Bolsa de Valores es el referente nacional en materia bursátil y la principal institución donde se transan productos financieros, además Morales (2012) explica que es

Una organización privada que ofrece a sus clientes las facilidades necesarias para que puedan, entre otras cosas, introducir ordenes, realizar negociaciones de compra-venta de acciones, bonos públicos, privados, títulos de participación, certificados y una amplia variedad de instrumentos de inversión. (p.14)

### **Características de la Inversión Bursátil.**

- Contempla cuatro criterios básicos para evaluar una inversión: liquidez, plazo, rendimiento y riesgo.
- Existen diversos productos que se comercian en diferentes mercados.
- Presenta un sistema amplio y complejo para su funcionamiento.
- Conlleva riesgo de pérdida para el Inversionista.
- Relativa facilidad de ingreso al mercado.

### **Normativa Nacional.**

Existen lineamientos, regulaciones, normativas, códigos y leyes, que reglamentan el sistema bursátil y financiero, con el objetivo de brindar un marco legal, que normalice y respalde los actuaries del sistema bursátil, de una manera clara y transparente. Los siguientes representan el marco legal aplicable en Costa Rica en materia financiera y bursátil.

- Entes Reguladores

Reglamentación de la Superintendencia General de Valores.

Ley Reguladora del Mercado de Valores (Ley7732).

Normativa para el Cumplimiento de la Ley 8204 (NorLey8204).

Normativa Contable aplicable a los entes supervisados por SUGEF, SUGEVAL, SUGESE, SUPEN y a los emisores no financieros.

- Bolsa Nacional de Valores S.A.

Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores.

Declaración de Principios de la Bolsa Nacional de Valores S A.

Código de Ética de la Bolsa Nacional de Valores S. A.

Código de Gobierno Corporativo.

Reglamento de Gobierno Corporativo.

- Comités de Junta Directiva

Reglamento para el funcionamiento del Comité de Reglamentos de la Bolsa Nacional de Valores.

Reglamento para el funcionamiento del Comité de Riesgos de la Bolsa Nacional de Valores.

Reglamento de Procedimientos Disciplinarios.

- Acreditaciones

Lineamientos para Acreditación en Derivados Cambiarios.

- Puestos de Bolsa

Reglamento sobre Puestos de Bolsa.

Reglas de Actuación y Conducta.

- Agentes de Bolsa

Reglamento sobre Agentes de Bolsa.

Normativa vigente de SUGEVAL.

(Bolsa Nacional de Valores, Reglamentación; y Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica, Normativas)

- Bolsa de Comercio de Costa Rica

Código de Comercio de Costa Rica.

Reglamento General de la Bolsa.

Reglamento Operativo.

Reglamento Procedimientos Disciplinarios.

- Impuestos

Ley del Impuesto sobre la Renta (Ley 7092).

### **Tipos de Mercados.**

Son los espacios donde se comercializan activos financieros, los cuales se caracterizan por:

- **Transparencia:** todos los participantes del mercado tiene libre acceso a la información que requieren para realizar sus transacciones.
- **Flexibilidad:** los precios se mueven libremente en el mercado y son afectados por cualquier tipo de movimiento que se genera en la economía.
- **Libertad:** se refiere a la libre entrada o salida del mercado.
- **Profundidad:** es la cantidad de compradores y/o vendedores, que pueden negociar un activo por encima o por debajo del precio de mercado.
- **Amplitud:** es la cantidad de productos que se comercian dentro del mercado (Aragonés, González y Álvarez, 2001, p. 15).

Existen diferentes mercados financieros, los cuales se detallan a continuación

Según los activos que se negocian están:

### ***Mercados monetarios o de dinero.***

Se comercian productos financieros de corto plazo, con riesgo reducido y gran liquidez.

Dentro del cual se encuentra el mercado de “Capital Golondrina:

### ***Mercados de Capital Golondrina o Capital especulativo***

Son flujos de capital que ingresan al país en el corto plazo, más cuando se presenta una mejor oportunidad en el extranjero o adquieren las ganancias esperadas, estos salen del país. Este tipo de inversión suele ser muy rentable para el inversionista; sin embargo Carbaugh (2009), parafraseado por Sandoval (2013), comenta que para cualquier economía en desarrollo, el ingreso de capitales externos es deseable en el tanto se conviertan en inversión real, es decir, en compra de bienes de producción o edificación de infraestructura, pues contribuyen a generar empleo y riqueza en el país anfitrión. Mas, los capitales de corto plazo o especulativos se invierten en el mercado financiero sin constituir formación de capital físico y su salida puede desestabilizar los mercados financieros de los países receptores de este tipo de inversiones financieras. El capital de corto plazo, generalmente, se invierte en bonos, pagarés, certificados del gobierno y valores de empresas privadas (p. 298).

### ***Mercados de valores o de capitales***

Se comercian productos financieros a mediano y largo plazo, se puede dividir:

*Según el momento de venta en que están:*

- Mercado primario: mercado en el cual se venden las nuevas emisiones al público.

- Mercado secundario: mercado en el que se renegocian los productos financieros después de su venta inicial. Este se subdivide en:

- Mercado extrabursátil: “se negocian títulos menores no registrados en una bolsa de valores organizada” (Sandoval, 2013, p. 37).

*Según su estructura están los:*

- Mercados estructurados: son mercados regulados por contratos, los productos financieros son controlados por una autoridad con competencia en esa materia.

- Mercados no estructurados: son mercados en los cuales no hay autoridad que ejerza control sobre las transacciones, por lo que solo intervienen el comprador y vendedor.

*Según su procedencia:*

- Mercado público: es aquel mercado en el cual el gobierno (sector público) compran y/o venden productos financieros.

### ***Mercado privado***

Son los mercados en los cuales las empresas privadas negocian instrumentos bursátiles (Gitman et al. 2009, p. 33)

### **Pasos para invertir**

Para lograr una inversión rentable es necesario contar con un plan de inversión que guíe las dediciones que se tomaran; por ello, es importante establecer metas y crear un plan de ejecución para ellas, por esto se establecen pasos básicos y generales para empezar con un plan de inversión.

- Paso 1: Cumplir con los requisitos de inversión; aunque sea obvio, es importante tener cubiertas todas las necesidades básicas de la vida como lo son vivienda, alimentos, transporte, impuestos y vestimenta. Luego, se debe tener una reserva de dinero o ahorro que puedan invertir, teniendo en cuenta el riesgo de pérdida que implica. Por último, es de vital importancia tomar capacitaciones sobre el sistema bursátil (Gitman et al. 2009, p. 11).

- Paso 2: Establecer metas de inversión; las metas de inversión son los objetivos financieros que se desean lograr al invertir, estas metas determinarán los tipos de inversiones que se realizarán. Algunas de las metas de inversión más comunes son: acumular fondos para el retiro, aumentar los ingresos, ahorrar para gastos mayores, “proteger los ingresos del pago de impuestos” (Gitman et al. 2009, p. 11).

- Paso 3: Crear un plan de inversión; un plan de inversión establece básicamente cómo invertirá su capital, teniendo en cuenta la meta o las metas generales; del paso anterior se pueden fijar metas de apoyo a corto plazo, todo plan tiene un plazo por cumplir, por lo que es importante fijar una fecha para el cumplimiento de las metas y el riesgo tolerable (Gitman et al. 2009, p. 11).

- Paso 4: Evaluar los productos financieros en bolsa; posteriormente se evaluarán los productos financieros existentes en el mercado al que se desea acceder, determinando el rendimiento y el riesgo potencial de cada uno (Gitman et al. 2009, pp. 11-12)

- Paso 5: Seleccionar los productos apropiados; para lo cual es importante recaudar toda la información que se pueda obtener y emplearla para seleccionar el producto específico que ayude a cumplir con la meta o las metas establecidas (Gitman et al. 2009, p. 12).

- Paso 6: Crear una cartera variada; con el objetivo de obtener mayor rendimiento y disminuir la posibilidad de riesgo, se deben incluir diversos productos en la cartera de inversión, no solo uno o dos de mayor rentabilidad (Gitman et al. 2009, p. 12).

- Paso 7: Administrar la cartera; para administrar bien la cartera de productos se debe medir el comportamiento de cada uno de ellos, en relación con el desempeño esperado. Si los resultados

no ayudan al cumplimiento de las metas, es necesario tomar medidas correctivas (Gitman et al. 2009, p. 12).

## **Productos que se comercian en bolsa**

### ***Títulos de propiedad***

Es un derecho legal de adquirir o vender una propiedad o una parte de la misma. El cual se divide en inversión directa, en donde se obtiene el derecho de un título, e inversión Indirecta, en el cual se adquiere un grupo de títulos. Estos productos se encuentran como:

#### ***Bienes Raíces.***

Básicamente consiste en comprar un bien inmueble para luego rentarlo o venderlo después de un proceso de remodelación, construcción o reparación, según sea el caso. Al rentarlo o venderlo se obtiene un reembolso de la inversión original ya que el precio del inmueble aumenta debido al proceso de transformación por el que pasa (Gitman et al. 2009, p. 10)

#### Características

- Es considerada una inversión rentable y con bajo riesgo.
- No se requieren muchos conocimientos técnicos para su administración.
- Como casi cualquier otro producto, se necesita de un capital considerable (Ibáñez, 2014, p. 11).

#### ***Acciones.***

Una acción es el nombre que se le da a cada una de las partes en las que se divide el capital de una empresa (Greco, 2009, p. 6) Las empresas venden acciones, que representan un compromiso de pagar periódicamente una parte de los dividendos generados.

#### Características:

- Permite obtener rendimiento a largo plazo.
- Al obtenerlas, el comprador se adquiere derechos sobre la empresa, no solo la adquisición de dividendos.
- Por lo general permiten obtener un mayor rendimiento que los bonos, sin embargo, también implican un mayor riesgo (Alexander et al. 2003, p. 23).

#### *Bonos*

Son certificados que ofrecen derechos crediticios sobre las utilidades de lo que corresponda al bono, es muy parecido a un crédito o un pagaré emitidos por el Estado (gobierno de cada país).

#### Características:

- El comprador del bono no adquiere la calidad de socio como es el caso de las acciones, sino que su derecho solamente es sobre una parte de las utilidades.
- Cuando se emite el bono se establecen las condiciones de pago, el monto de la emisión, la amortización, el interés, garantías, jurisdicción legal, entre otras cosas (Greco, 2009, p. 21).
- Se emiten a con un tipo de interés fijo que se paga anualmente, y tienen un claro rendimiento.
- Las emisiones se realizan por medio de subasta.
- Los bonos son emitidos de 3 y 5 años, mas sus obligaciones se emiten a 10, 15 y 30 años, por lo que son a mediano plazo (Alexander et al. 2003, p. 21).

### *Letras del tesoro*

Se llama tesoro al dinero que se encuentra en las arcas de un gobierno. Alexander et al. (2003), declaran que “son activos a corto plazo emitidos por el Tesoro Público para financiar el déficit público” (p. 21).

Características:

- Son una de las principales fuentes de financiación de los gobiernos.
- Se emiten a plazos cortos de 3, 6, 9 y 12 meses, es aquí donde radica la principal diferencia entre las letras del tesoro y los bonos.
- Se consideran una inversión muy segura y de gran liquidez.
- Las Letras del Tesoro se emiten en subastas periódicas (Greco, 2009, p. 21).

### *Préstamos o deuda.*

Greco (2009) establece que un préstamo es una “operación por la cual el prestamista entrega dinero al prestatario con el fin de uso por parte de éste y con el compromiso de su posterior devolución, al cabo de cierto tiempo, juntamente con los intereses convenidos” (p. 200). En síntesis es la prestación de dinero que tiene por objetivo obtener una retribución por parte de los intereses al finalizar el plazo establecido.

Características:

- Son los productos financieros más comunes en el mercado y son utilizados tanto por las empresas como por las personas.
- Implican contratos entre ambas partes, que establecen las responsabilidades y condiciones del préstamo.

- Una vez el préstamo es concedido, el banco pierde toda responsabilidad, salvo el cobro de la cuota en los plazos establecidos. (Gitman et al. 2009, p. 4).
- De las deudas se deriva otro producto, las obligaciones.

### *Derivados financieros*

Son “títulos como opciones de venta y compra, así como otras opciones, cuyo valor se deriva del comportamiento de precio de un activo subyacente inmobiliario o financiero” (Gitman et al. 2009, p. 4). En otras palabras son productos que se derivan de otro producto; por ejemplo, un banco A otorga un préstamo a un individuo B, pero en algún momento el banco A desea vender este préstamo para multiplicar las ganancias y se lo vende a un inversionista C que adquiere el préstamo bajo condiciones distintas, sin alterar el préstamo otorgado al individuo B.

Características:

- Los precios de los derivados dependen del cambio en los precios del activo del cual se proceden.
- Se comercian en un mercado que tiene su organización de oferta, demanda y precio.
- Normalmente son productos más complejos que los originales.
- A pesar de ser productos relativamente nuevos en el mercado, ya poseen su propia normativa.
- Estos son comerciados tanto dentro de la bolsa, como fuera de ella (Rona, 2007, pp. 18-19).

### ***Fondos de Inversión***

Es la unión de capital de distintos inversionistas destinado a la compra de varios productos financieros, por lo que se crea una cartera global, la cual pertenece a las partes, por lo que estas son codueñas de una parte del fondo común de inversión.

Características:

- Se trata de un condominio abierto y que se permite la incorporación de nuevos inversionistas y el retiro de los existentes.
- El capital del fondo se divide en “cuota-partes.
- Por lo general el ingreso se establece a través de la compra de una cierta cantidad de cuota-partes y se emiten un certificado de coparticipación.
- Estos fondos no conforman una sociedad (Greco, 2009, p. 109).

### ***Depósito a plazo***

Según Greco (2009) es una “inversión efectuada en dinero por un plazo determinado y que, al cabo del mismo, produce un interés” (p. 73). Por lo general son cuentas de ahorro que las personas poseen en diversas entidades financieras con el objetivo de obtener ganancias por los intereses al final del plazo.

Características:

- El capital colocado no puede ser retirado antes de terminar el plazo establecido.
- Se emiten certificados o contratos por la colocación del dinero.
- Estos certificados o contratos pueden ser transferibles o no.

- En relación con la tasa de interés, pueden ser a tasa libre o a tasa regulada (Greco, 2009, p. 73).

### ***Materias Primas (Commodities)***

Es la comercialización de bienes transables en el mercado de valores, tales como petróleo, carbón, gas natural, cobre, níquel, zinc, oro, plata, trigo, maíz o soya, por mencionar algunos.

Características:

- Son mercaderías fácilmente comercializables.
- Se cotizan públicamente en mercados de todo el planeta.
- Productos que no tienen un valor agregado, ya que se cotizan sus precios en el mercado internacional y generalmente es por tonelada.
- Dependen de factores externos, tales como factores climáticos y ambientales, la oferta y demanda, la economía de un país, entre otros.
- Es por ese motivo que son volátiles; ya que se puede obtener grandes ganancias o pérdidas (Mercado, 2010, pp. 1-3).

### **Funcionarios del Sistema Bursátil**

También se estudia a los principales funcionarios del sistema de inversión bursátil; es decir, son aquellas las personas que juegan un papel en el mercado de valores, siendo estos los que transan los diferentes productos financieros, los cuales se detallan a continuación

- Emisor: persona física o jurídica que pone en circulación o a la venta, los diferentes productos que se comercian en bolsa (Greco, 2009, p. 93).

- Inversionista: Persona física que destina parte o la totalidad de su capital a la adquisición de títulos de Valor con el fin de obtener rendimiento (Gitman et al. 2009, p. 3).
- Agente de bolsa: funcionario de la Bolsa de Valores o de un puesto de Bolsa que certifica la compra o venta de valores; es también conocido como “Corredor de bolsa” (Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, 1998, art. 60).
- Agente extrabursátil: persona física o jurídica que interviene en la compra y venta de valores en el mercado con autorización de la Autoridad Encargada.
- Bancarios: son empleados de los bancos y/o instituciones financieras que se dedican a operaciones sobre dinero o valores.
- Bróker: es un intermediario que se dedica a la comercialización de operaciones financieras, comerciales, de seguros o bursátiles, pueden ser nacionales o internacionales.
- Experto bursátil: profesional especializado en los mercados bursátiles; suelen ser personas con altos niveles académicos y con gran experiencia (Greco, 2009, p. 100).

### **Intermediarios Bursátiles.**

En Costa Rica existen instituciones encargadas de administrar, negociar y comerciar los productos que se compran y/o venden en el mercado de valores, las principales son las que se detallan a continuación

#### ***Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).***

Es el órgano encargado de regular y supervisar todas las actividades del Sistema Financiero Costarricense; bajo su directiva se encuentran la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), la Superintendencia General de Seguros (SUGESE) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN), de los cuales para

efectos de esta investigación se detallara solo la SUGEVAL (Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, 1998, Art. 169).

### ***Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)***

Es una entidad desconcentrada del Banco Central de Costa Rica, creada en 1997 por la Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732, la cual en su el Art. 3 establece sus funciones

Velará por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Regirá sus actividades por lo dispuesto en esta ley, sus reglamentos y las demás leyes aplicables... regulará, supervisará y fiscalizará los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en esta ley. (p. 2)

### ***Bolsa Nacional de Valores***

El Art. 27 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica (1998) establece que “Las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa”.

### ***Puestos de Bolsa***

Son sociedades anónimas, autorizadas por la Bolsa Nacional de Valores, que se encargan principalmente de proponer, perfeccionar y ejecutar, por cuenta propia o de sus clientes, la compra y/o venta de valores (Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, 1998, Arts. 53 y 54).

Los Puestos de Bolsa autorizados son: ACOBO S. A, Aldesa Valores S. A., BAC San José S. A., BCR Valores S. A., BCT Valores S. A., BN Valores S. A., CITI Valores ACCIVAL S. A., DAVIVIENDA S. A., IMPROSA Valores S. A., INS Valores S. A., Inversiones Sama S. A. (Grupo Sama), LAFISE Valores S. A., Mercado de Valores de Costa Rica S. A., Mutual Valores

S. A., Popular Valores S. A., Prival Securities S. A., SCOTIA Valores S. A. (Sitio web oficial de la Bolsa Nacional de Valores, s.f.).

### ***Subsidiarias de la Bolsa Nacional de Valores***

Las subsidiarias son entidades que cuentan con cierta autonomía para el cumplimiento de sus funciones, pero que se encuentran bajo el control de la Bolsa, en la actualidad existen tres: CAM-X Technologies, ofrece servicios de Tecnologías de Información y Telecomunicaciones, relacionados con el ámbito bursátil y el mercado financiero; Central de Valores S.A. (CEVAL), es una sociedad anónima especializada en la custodia de valores y brinda servicios de depósito centralizado de valores; FUNDEVAL, se encarga de brindar servicios de capacitación, charlas de actualización y acreditaciones en temas financieros y bursátiles. Además de ser la única entidad autorizada como Entidad Acreditadora en Derivados Cambiarios (Sitio web oficial de la Bolsa Nacional de Valores, s.f.).

### ***Cámara de Fondos de Inversión***

Fue fundada en 1997 y reúne a todas las sociedades administradoras de fondos de inversión, y como su nombre lo dice administra los fondos de inversión que existen en Costa Rica (Sitio web oficial de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica, Acerca de Nosotros, s.f., párr. 1).

### ***INTERCLEAR Central de Valores S.A.***

Se crea en el 2015 para brindar servicios especializados de registro y administración de valores a las entidades participantes del sistema financiero costarricense (Sitio web oficial de INTERCLEAR Costa Rica, s.f., párr. 1).

### ***Sociedades Calificadoras de Riesgo***

Son sociedades anónimas, encargadas de calificar el riesgo de los valores y la probabilidad del cumplimiento de obligaciones. En Centroamérica existe Fitch Costa Rica, Calificadora de Riesgo

S.A., Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. y Pondera Calificadora de Riesgo S.A. (Sitio web oficial de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica, Calificadoras de riesgo, s.f., párr. 1).

### ***Bolsa de Comercio de Costa Rica***

Como explica su misma página web es “un innovador mercado bursátil en el que se transa todo tipo de bienes y mercancías, así como los certificados que representen la propiedad sobre éstas” (Sitio web oficial de la Bolsa de Comercio de Costa Rica, s.f., párr. 1); cuenta con cinco puestos, Transcomer Puesto de Bolsa, Econegocios, AD Valorem, Corporación Universal y Optima Investments.

### **Factores que Intervienen en el Mercado Bursátil**

La liquidez en el mercado bursátil se ve afectado por factores económicos, políticos, sociales e internacionales, presentes a su alrededor; el estudio de estos factores es de vital importancia para la toma de decisiones, es por ello que se debe considerar con cuidado con cada uno de ellos. Al examinarlos cuidadosamente se puede disminuir el riesgo y aumentar el rendimiento de las inversiones. A continuación se describirá brevemente cada uno de ellos y su efecto en las inversiones.

#### ***Precio.***

Es el valor monetario que se le da a un producto financiero, el cual es muy variable y depende mucho de aspectos como rentabilidad, calificación, entre otros. Este se calcula con base en el valor nominal (valor inicial), valor contable (valor en función de la empresa), valor de coste (valor de compra) y valor de mercado (cotización en bolsa). Este factor es el más voluble, ya que puede cambiar de un día para otro, si este pierde rentabilidad (Martínez, 2013, p. 173).

### ***Inflación***

Soto (2009), la define como “el aumento de precios de los bienes y servicios y de los factores de producción de forma continua y generalizada en una economía” (p. 13). Esto se produce por un exceso de demanda de productos financieros; por la ley de la oferta y la demanda, para llegar al punto de equilibrio, se aumentan los precios de esos productos para disminuir la demanda. Un ejemplo más claro sería, si el rendimiento de una inversión es 6% y la inflación anual es 2%, la rentabilidad real será 4% (Sánchez, 2013, párr. 9-10).

### ***Tasas de Interés***

Como Gitman et al. (2009) explican, “Los cambios en las tasas de interés son, en sí, el resultado de cambios en la relación general entre la oferta y la demanda de dinero” (p. 145), también explican que generalmente los precios de los productos financieros bajan cuando las tasas de interés suben y viceversa. El Banco Central interviene, utilizando diferentes mecanismos para controlar en cierta medida estos cambios.

### ***Política Cambiaria***

Atiende todo lo relacionado con las divisas y los mecanismos que el Banco Central emplea para controlarlas, tomando en cuenta la oferta y la demanda en el mercado. Por lo tanto, dependiendo del valor de las divisas, así será el precio por pagar por los títulos de valor que se adquieran; asimismo se verán afectados los intereses y la retribución, ya que a mayor sea el precio de las divisas mayor será el precio por pagar por los títulos y mayores serán las ganancias y viceversa (Castellano, 2003, p. 306).

### ***Liquidez de Mercado***

Un mercado líquido es aquel en el cual se puede comprar un producto o instrumento financiero sin tener que esperar para venderlo, o sea, que se pueda transformar rápidamente en

dinero. Por lo tanto, es erróneo pensar que todos los mercados son líquidos ya que no todos los productos ni mercados tienen la misma liquidez (Córdoba, 2015, p. 39).

### ***Situación Política***

Al haber estabilidad política se evitan la incertidumbre y se reduce el riesgo. Es allí donde se ve la importancia de tener un marco legal que respalde y brinde seguridad a las transacciones en el mercado bursátil, con ello la bolsa sube (Oriol citado por Vergoños, 2015, párr. 2).

### ***Economía Nacional***

Este factor juega un papel muy importante dentro del mercado bursátil, ya que en los periodos de prosperidad, las personas cuentan con más dinero para gastar, ahorrar e invertir, por ello las empresas incrementan sus ganancias, lo que causa que su precio en los mercados bursátiles se incremente y las tasas de interés bajan; por el contrario, una economía en recesión el proceso se invierte y los precios bajan (Serrano, s.f., párr. 1).

### ***Impuestos***

Para la Inversión Bursátil solo se aplica el impuesto sobre la renta, el cual es del 5%, que corresponde a rendimientos percibidos por títulos de valores u otros activos financieros adquiridos sobre el monto total de la renta o los rendimientos, compensados, percibidos o puestos a disposición del fondo de inversión. El impuesto se aplica sobre la diferencia entre el valor de transacción del activo y su valor registrado que posea en la contabilidad a la fecha (Ley del Impuesto sobre la renta N° 7092, 1988, Arts. 17 y 23).

### ***Producto Interno Bruto (PIB)***

Es el principal instrumento de medición para establecer la riqueza de un país; cuando el PIB sube, significa que la economía está creciendo, por lo cual las empresas serán más rentables, los precios de las acciones aumentan y las ganancias también; por el contrario, cuando baja indica

que la economía está en recesión. Sánchez (2013) señala que “También es importante analizar cómo se va financiando el crecimiento, porque si los niveles de deuda son muy altos, dicho crecimiento se puede volver insostenible en el largo plazo” (párr. 6).

### ***Empleo y Poder adquisitivo de los habitantes***

Tal vez este factor no sea de gran relevancia para muchos, pero es importante recordar que son los trabajadores los que producen y adquieren bienes y servicios, ese movimiento de producir y gastar es lo que incrementa las ganancias de las empresas y, por ende, el valor de las acciones en la bolsa. En realidad es muy simple, entre más dinero ganen las personas, más dinero gastarán, promoviendo la economía y favoreciendo el mercado bursátil (Sánchez, 2013, par. 8).

### ***Mercados Internacionales***

Las Bolsas de Valores más importantes del mundo han permitido el libre acceso de oferentes y demandantes a sus mercados, acelerando las transacciones realizadas. Bajo este ideal es que nacen los sistemas informáticos que facilitan la venta y compra de productos financieros en Bolsa, algunos ejemplos que se pueden mencionar son: en España el CATS en 1988 y el SIB en 1995, en Alemania en el IBIS y el XETRA en noviembre de 1997, en el Reino Unido el SETS también en 1998; entre otros (Meneu, 1999, p. 5).

### ***Indicadores Bursátiles Internacionales***

Son una parte de los indicadores económicos, principalmente utilizados en cotizaciones y representan una fuente de información confiable en materia bursátil. Entre los más conocidos a nivel internacional están: Ibex 35, DAX, CAC 40, FTSE 100, Dow Jones y Nasdaq (Grupo Ahorro Corporación, s.f., p. 1). Sin embargo en Costa Rica la Bolsa Nacional de Valores también cuenta con indicadores que señalan la rentabilidad de los productos.

## ***Sucesos Mundiales***

Los acontecimientos Internacionales afectan directa o indirectamente el mercado bursátil, ya que estos pueden afectar la economía de otros países que de una u otra forma dependen de ellos, algunos claros ejemplos de esto son: la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea que afectó el precio del Euro, la desaceleración de la economía China, el cambio de Gobierno en los EE.UU que trae consigo una política más agresiva para Centroamérica, el cual puede llegar a afectar las negociaciones con dicho país (Mejía, 2016, p. 22).

## **Ventajas y desventajas del Mercado de Valores**

### **Ventajas**

- Reducción de los costos de los productos financieros, ya que las empresas emisoras pueden obtenerlos directamente de los inversionistas, eliminando el gasto de los intermediarios.
- Las empresas pueden diseñar sus productos financieros controlando la tasa de interés, el plazo, la forma de pago, entre otros; con el fin de adaptarlos a sus necesidades.
- Potenciar el desarrollo y el posicionamiento de las empresas, a través de la venta de acciones en la Bolsa de Valores.
- Acceso a muchos diferentes tipos de productos financieros a través del Mercado Bursátil, lo que asegura financiamiento estable.
- Brinda la oportunidad de darle liquidez a los activos de una empresa o de un inversionista, al poder transformar rápidamente esos activos en dinero (Superintendencia Financiera de Colombia, 2008, p. 4).
- Córdoba Padilla (2015) explica que

Permite la Circulación de riquezas en la economía: Una de las funciones económicas centrales es la circulación de la riqueza y su posibilidad de especulación en el mercado público de valores, lo cual se hace más rápido, más seguro y más eficaz con la utilización de varios documentos creados por el derecho, denominados títulos valores (p. 94).

- El proceso de modernización trae consigo el acceso a tecnologías con sistemas informáticos que le permiten al inversionista darle un seguimiento a sus transacciones (Valdivia, 2015, par. 2).

### **Desventajas**

- Una de las desventajas más grandes en este mercado es el riesgo, porque aunque se realicen cálculos, estadísticas y análisis, estas no garantizan el rendimiento esperado de los productos financieros; es que el mercado es muy volátil y cambia cada día (Gitman et al. 2009, p. 145).
- El sistema es muy complejo, por lo que es todo un reto para nuevos inversionistas poder entender y aprender administrar todos los diferentes productos y los factores que los afectan; de allí surgen los mitos acerca del mercado que desmotivan a las personas a incursionar en este. Es por ello que existen instituciones que enseñan acerca de la materia y brindan capacitaciones constantemente de actualidad bursátil.
- Como en todos los mercados existe competencia, en especial por la relativa facilidad del acceso a mercados internacionales mucho más grandes que el de Costa Rica, como EE.UU y Europa, por mencionar algunos.
- En relación con lo anterior, se puede destacar el tamaño del mercado, siendo este muy pequeño en comparación con otros más grandes como los anteriormente citados, lo que provoca que los inversionistas más grandes deseen colocar su capital fuera del mercado bursátil costarricense, con el objetivo de incrementar sus ganancias.

## **Inversión Extranjera Directa**

Por otra parte está la “Inversión Extranjera Directa, que según Hill (2015) la IED “se concreta cuando una empresa invierte directamente en activos para producir o vender un bien en otro país” (p. 224), en otras palabras es la colocación de una filial o sucursal de una empresa en un país extranjero. Los principales países emisores de IED son Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania, Holanda, Japón, China, entre otros; y los principales receptores son los países de América Latina, el Caribe, el Sur de Asia y la zona del Pacífico.

### **Características**

- Presenta alta competencia en algunos sectores.
- En Costa Rica existen incentivos fiscales para la IED.
- Implica la transferencia de recursos financieros entre países.
- Crean dependencia del capital internacional.
- Conlleva un mayor riesgo de pérdida para el país.

### **Normativa**

Aunque en Costa Rica no existe una ley que regule la IED, sí existen leyes y reglamentos referentes al establecimiento de empresas en territorio nacional, y referentes a las operaciones del comercio internacional. A nivel Internacional tampoco existe un documento que regule la IED, sin embargo sí existen acuerdos sobre temas relacionados con Inversión; este “marco legal”, tanto nacional como internacional, tiene por objetivo brindar uniformidad al sistema de comercio internacional, así como brindar cierta seguridad en las transacciones. A continuación se mencionan las leyes que regulan el mercado nacional e internacional.

- Establecimiento de una empresa

Ley de Planificación Urbana.

Ley Orgánica del Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos (Ley 3454).

Ley de Construcciones (Ley833).

Código Municipal (Ley7794).

Reglamento General para el Otorgamiento de permisos de Funcionamiento.

Ley General de Administración Pública.

- Turismo

Reglamento de las empresas y actividades turísticas.

Ley Reguladora de Exoneraciones Vigentes (Ley 7293).

Ley sobre la zona Marítimo Terrestre.

- Comercio Internacional en Costa Rica

Constitución Política de la República de Costa Rica.

Ley para las Negociaciones Comerciales y la Administración de los Tratados de Libre Comercio, Acuerdos e Instrumentos de Comercio Exterior, Ley N° 8056.

Código de Comercio de Costa Rica.

Ley General de Aduanas y su Reglamento, Ley N° 7557.

Ley de Zonas Francas y su Reglamento, Ley N° 7210.

Código de Normas y Procedimientos Tributarios.

Ley del impuesto sobre la Renta, Ley N° 7092.

Ley de Incentivos para la Industria Turística y su Reglamento, Ley N° 306.

- Ministerio de Comercio Exterior y Promotora de Comercio Exterior de Costa Rica

Creación Ministerio de Comercio Exterior y Promotora de Comercio Exterior de Costa Rica, Ley N° 7638.

Reforma a la Contribución Obligatoria Financiamiento Promotora Comercio Exterior, Ley N° 29799.

- Acuerdos Internacionales

Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (“GATS” en inglés).

Acuerdo sobre las Medidas en Materia de Inversiones Relacionadas con el Comercio (“TRIMs” en inglés).

Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio (“ADPIC” en español).

Tratado de Protección de Inversiones de la Agencia Multinacional de Garantía de Inversiones.

### **Tipos de Mercados**

- Mercado Abierto: en el cual se da la libre entrada y salida del mercado, es decir no existen barreras de acceso o de salida para los participantes del mercado.
- Mercado Cerrado: por lo contrario en este mercado existen limitaciones para la entrada de nuevas inversiones, ya sean políticas o comerciales; así como para la salida de inversiones existentes (Resico, 2011, p. 81).

### **Formas de Inversión Extranjera**

La Inversión extranjera se puede clasificar de la siguiente manera:

#### ***Inversión extranjera indirecta***

Es aquella en la cual el inversionista extranjero aporta capital propio a una empresa nacional, sin llegar a adquirir participación accionista en ella, esperando obtener ganancias a partir de las utilidades de la empresa.

### ***Inversión extranjera directa***

Es aquella en la cual se coloca una empresa extranjera en territorio nacional, a través de una filial o sucursal propia o una fusión o adquisición de una empresa nacional; con el objetivo de permanecer en el país e incrementar ganancias. Existen dos formas:

#### ***Inversión extranjera Directa Horizontal***

Se divide en productos homogéneos, para el cual la empresa opera en el mismo sector de su casa matriz; y en productos diferenciados, en donde la empresa produce una variación de su(s) producto(s) original(es).

#### ***Inversión extranjera Directa Vertical***

La empresa produce en un país con bajos costos de producción y vende en un país diferente (Hill, 2015, p. 422).

### **Sectores de Inversión Extranjera Directa**

En una clasificación sencilla, los sectores de la economía son los siguientes:

#### ***Sector primario o sector agropecuario***

Este sector se encarga de obtener recursos naturales sin ninguna transformación; dentro de las actividades que realiza están la agricultura, la ganadería, la silvicultura, la caza y la pesca.

#### ***Sector secundario o sector Industrial***

Se encarga de la transformación de mercancías o la fabricación de productos nuevos; se divide en dos subsectores:

- Industrial extractivo: extracción de minerales y petróleo.
- Industrial de transformación o de Manufactura: dentro de sus actividades están el envasado de legumbres y frutas, embotellado de refrescos, fabricación de abonos y fertilizantes, vehículos, cementos, aparatos electrodomésticos, entre otros.

### ***Sector terciario o sector de servicios***

Este sector no produce un bien físico, sino más bien un trabajo o función para las personas o empresas; dentro de las actividades que realiza están el comercio, los restaurantes, los hoteles, el transporte, los servicios financieros, las comunicaciones, los servicios de educación, los servicios profesionales, el turismo, por mencionar algunos (Sánchez, 2013, p. 6).

### **Proceso de Internacionalización**

El Proceso de Internacionalización de una empresa es visto desde dos grandes enfoques: el económico o racional y el enfoque secuencial; en otras palabras costo-beneficio. Dentro del enfoque económico se analizan los costos de colocar la empresa en el extranjero, así como el riesgo implícito; en el segundo enfoque, se estudian las ventajas que sustentan la colocación de activos en mercados extranjeros; al analizar ambos enfoques se pretende tener una perspectiva clara de la rentabilidad del proyecto. Dentro de los elementos que se estudian en ambos enfoques están:

- **Objetivos del proyecto:** es importante, antes de empezar, analizar los costos, plantear objetivos claros y realistas que brinden una guía para la colocación de activos en el exterior; esto proporcionara una forma de control y evaluación que será útil a lo largo de todo el proceso (Lugo, 2007, párr. 7-22).

- **Capacidad de Financiamiento:** contar con el capital suficiente para internacionalizarse es vital para conocer la situación de la empresa y si está en condiciones para tal apertura; si no se tiene el capital necesario, es importante contar con la capacidad de pago para solicitar

financiamiento externo, ya que este tipo de proyectos son muy costosos y largos (Lugo, 2007, párr. 7-22).

- Detectar posibles mercados: comprende un estudio rápido de las características, ventajas y desventajas que presentan los posibles mercados en los cuales invertir, se selecciona el que mejor se adapte a los objetivos del proyecto y, más adelante, se analizará más afondo el país seleccionado y su mercado (Lugo, 2007, párr. 7-22).

- Estudio del entorno Político, Económico y Social del país: no es muy inteligente colocar activos de la empresa en un mercado que no se conoce, esto solo incrementa el riesgo de pérdida, es por esto que estudiar el marco legal con el que cuenta un país sirve para brindar protección tanto al inversionista como a la economía nacional; también brinda un procedimiento al cual el inversionista se debe apegar. Asimismo el análisis de la economía de país otorga una perspectiva acerca de las oportunidades que presenta el mercado. Quizás se piense que el entorno social no es importante; pero esta ideología no estaría más equivocada, ya que al conocer los deseos, metas, dificultades, entre otros, de los habitantes de un país; se puede obtener una apreciación de lo que las personas buscan en un empleo, qué tan capacitadas están, qué esperan del producto o servicio que se colocará en el mercado, por mencionar algunas (Lugo, 2007, párr. 7-22).

- Análisis del Mercado: estudiar meticulosamente el mercado en el que se pretende ingresar, su posición geográfica, margen de precios, tipo de mercado y características, por mencionar algunos. También el investigar a los competidores existentes, puede brindar un panorama más claro sobre las fortalezas de la competencia, así como sus debilidades y, con ello, se facilita el poder reconocer las oportunidades y la ventaja competitiva con la que cuenta la empresa (Lugo, 2007, párr. 7-22).

- Cálculo de los costos del proyecto: como se mencionaba anteriormente estos proyectos son muy costosos, ya que se debe tener en cuenta los costos de registro, compra de bienes muebles e inmuebles, contratación de personal, compra de insumos en caso de ser una empresa productora, costos legales, entre otros (Lugo, 2007, párr. 7-22).

- Determinar la Rentabilidad: por último y después de analizar todos los aspectos anteriores, se determinara si el proyecto es o no rentable, la posibilidad de cumplir con los objetivos planteados, si es viable; y con ello tomar la decisión final (Lugo, 2007, párr. 7-22).

## **Funcionarios de IED**

### ***Empresario o Inversionista***

Es aquella persona física o jurídica dueña parcial o total de una empresa privada que desea establecerse en territorio nacional; siguiendo los lineamientos establecidos, con el objetivo de obtener rentabilidad y disminuir costos de producción, entre otras razones.

### ***Funcionarios Gubernamentales.***

Son todas aquellas personas que trabajan para el gobierno en departamentos que brindan servicios específicos, en diferentes instituciones, organizaciones y ministerios públicos; que se encargan de facilitar información y asesoría, pertinente al procedimiento para establecer empresas extranjeras en territorio nacional.

### ***Funcionarios de organizaciones privadas sin fines de lucro***

Son todas aquellas personas que brindan servicios a instituciones privadas que ofrecen servicios de apoyo y asistencia a las empresas en temas de crecimiento y desarrollo comercial.

## **Instituciones Relacionadas**

En primera instancia está la Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo (CINDE), la cual es una organización privada y sin fines de lucro fundada en 1982; se encarga de atraer IED a Costa Rica a través de la promoción de inversión, proporciona información clave a las empresas extranjeras, brinda apoyo especializado en aspectos estratégicos después del establecimiento de

las empresas en el país (Sitio web oficial del Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo, s.f., párr. 1-3). Además de ser la principal institución de referencia en materia de IED.

Seguidamente se encuentra el Ministerio de Comercio Exterior (COMEX), institución gubernamental encargada de definir y dirigir la política comercial externa y de inversión extranjera en el país a través de la promoción de Costa Rica y la apertura comercial (Sitio web oficial del Ministerio de Comercio Exterior, s.f., párr. 1).

Aunque si bien el Ministerio de Hacienda es la organización gubernamental encargada de la recaudación de impuestos, la administración financiera, así como de la distribución de recursos a las diferentes entidades públicas del país; su relación con la IED radica en la recaudación de impuestos, además de brindar servicios en materia aduanal (Sitio web oficial del Ministerio de Hacienda, s.f., párr. 1).

En el área de inversión turística se encuentra el Instituto Costarricense de Turismo (ICT), el cual es una institución pública encargada de fortalecer el sector turístico del país, esto por medio de políticas públicas, alianzas, programas y proyectos que fomenten la competitividad, la sostenibilidad, la equidad y la solidaridad del turista extranjero y nacional (Sitio web oficial del Instituto Costarricense de Turismo, s.f., párr. 1-2). Es por ende el ente regulador de las empresas turísticas del país; a su vez la misma brinda incentivos a las importaciones de productos que se dedicaran a este subsector de la economía.

Si bien el Ministerio de Economía, Industria y Comercio (MEIC) no tiene una relación directa en materia de IED, sí tiene un papel importante, ya que se encarga de participar en la formulación de la política económica del Gobierno y en la planificación nacional en los campos de su competencia; así como ser el ente rector de las políticas públicas de Estado en materia de fomento a la iniciativa privada, desarrollo empresarial y fomento de la cultura empresarial para los sectores de industria, comercio y servicios, así como para el sector de las pequeñas y medianas empresas (Ley 6054 del Ministerio de Economía, Industria y Comercio, 1977, Art. 1).

Como última institución gubernamental se encuentra el Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (MIDEPLAN), este ministerio se crea como una dependencia directa de la Presidencia de la República; según el MIDEPLAN, parafraseando a la Ley N.º 5525 en su Art. 5, se establece que es la encargada de coordinar la acción planificadora del Estado, la preparación e impulso de políticas y la definición de acciones en procura de una mayor eficiencia en los servicios prestados por la Administración Pública, con el objetivo de orientar el desarrollo nacional.

En el sector no-gubernamental se encuentra la Cámara de Comercio de Costa Rica, ya que es una asociación sin fines de lucro, formada por un grupo de empresarios de varios sectores comerciales que se encarga de contribuir con el desarrollo del país, principalmente del comercio, a través de la defensa de los intereses del comercio y la promoción de los valores y programas que benefician a sus asociados (Cámara de Comercio de Costa Rica, s.f., párr. 1).

## **Factores que afectan la IED**

### ***Producto Interno Bruto***

El PIB muestra el estado real en el cual se encuentra una economía, ya que revela la capacidad de producción que este país posee. Para la IED este factor es relevante porque muestra qué tan rentable es invertir en ese país, en términos de costos de producción y capacidad productiva (Jiménez y Rendón, 2012, p. 115).

### ***Tipo de cambio***

Este factor influencia la IED, ya que en un escenario positivo se incrementaría la riqueza y el cambio en los precios en el país receptor, esto conduce a la reducción de costos en la colocación del capital extranjero; en caso contrario, enfrentado una devaluación de la moneda del país receptor, los costos se incrementarían (Ortiz, 2013, p. 105).

### ***Proceso de desregulación de bienes.***

Tal proceso, acompañado de algunas reformas, incentiva el crecimiento de la IED; sin embargo, este crecimiento es temporal, “ya que duran el tiempo que tome al gobierno implementar la venta del parque estatal de empresas” (Ortiz, 2013, p. 96), en el momento en que acaba el proceso, el flujo de capital disminuye.

### ***Garantías sociales en Costa Rica***

Se refieren a una variedad de reformas dentro de las cuales se encuentra la creación de la Universidad de Costa Rica, las cuales facilitan el acceso a la educación superior; la Caja Costarricense del Seguro Social, que brinda un servicio médico de carácter social a un costo accesible e incluso gratuito para algunos sectores de la población; así como la promulgación del Código de Trabajo, en el cual se establece la jornada laboral de ocho horas diarias, los días feriados, el pago de vacaciones, aguinaldo, entre otros. Las empresas de IED deben tomar esto en cuenta para contratar personal, ya que puede significar una diferencia en los salarios entre el país emisor y el receptor (Vargas, 2014, párr. 2).

### ***Inflación***

El aumento progresivo y bajo de la inflación habla de una economía saludable, esto atrae la inversión extranjera, ya que ayuda a los inversionistas a establecer planes de inversión, disminuyendo el riesgo de cambios bruscos en la economía. Cada país desarrollará una política económica que regule o establezca la tasa de inflación (Ortiz, 2013, p. 98).

### ***Integración Comercial***

La apertura comercial de Costa Rica hacia otros países y mercados, ha traído la necesidad de negociar tratados con países vecinos y con los principales socios comerciales del país, como EE.UU, la Unión Europea, China, entre otros; en la actualidad se tiene 14 tratados vigentes. Esta apertura provoca una mayor eficacia en la comercialización internacional de productos y/o

servicios, lo que atrae inversores externos, ya que reduce las barreras arancelarias y no arancelarias (Ortiz, 2013, p. 115)

### ***Estabilidad o Inestabilidad económica***

La estabilidad o inestabilidad económica, es la alteración de los índices económicos que muestran el comportamiento de la económica interna del país, dentro de los cuales se encuentran: el déficit fiscal, la deuda externa, índices de inflación, por mencionar algunos; una economía estable se permite al inversionista tener expectativas positivas acerca del rendimiento de sus inversiones (Ortiz, 2013, p. 100).

### ***Seguridad pública y política***

La transparencia en el actuar gubernamental, proporciona confianza en el gobierno del país receptor lo que reduce el riesgo de pérdida y facilita un ambiente propicio para la negociación. Asimismo la seguridad pública puede parecer un tema de poca transcendencia; sin embargo, el riesgo de pérdida se incrementa con la existencia de grupos terrorista, narcotraficantes, delincuencia organizada, entre otros (Martínez y Hernández, 2012, p. 29).

### ***Tamaño de la Economía***

El número de habitantes, su poder adquisitivo y su capacidad de compra, hacen que un país sea más atractivo que otro al momento de tomar la decisión de colocar capital extranjero; ya que indicará la posible rentabilidad de vender o comprar productos y/o servicios en ese mercado (Ortiz, 2013, p. 102).

### ***Tasa de Interés.***

Según explica Ortiz (2013) “una tasa alta encarece el costo de obtención de recursos para apalancar la decisión, y esto hace que situé a dicha empresa o inversionista en desventaja” (p. 109) por lo contrario “bajas tasas de interés en el país emisor estimulan que el inversionista

busque mayores rendimientos para sus capitales, especialmente en periodos largos de tasas bajas” (p. 109)

### ***Relación costo/beneficio***

Este aspecto hace referencia al costo de los insumos y costos de producción, dentro de los cuales se encuentran los impuestos, pago de salarios, servicios públicos, entre otros; aunque, si bien este tema ya se explicó anteriormente, en esta sección se enfocará no solo en los costos sino también en los incentivos otorgados por el estado para atraer e incentivar la IED en Costa Rica para así disminuir dichos costos. El país cuenta con algunos incentivos como el Régimen de Zonas Francas, la desgravación arancelaria para las importaciones producto del turismo, por mencionar algunas (Martínez y Hernández, 2012, p. 13).

### ***Posición Geográfica***

La localización de los países receptores de IED es un tema analizado para determinar qué beneficios podría llegar a brindar al inversionista; para lo cual, Costa Rica cuenta con una posición geográfica estratégica, que facilita el comercio y el libre tránsito de mercancías entre fronteras (Ortiz, 2013, p. 107).

## **Ventajas y Desventajas de la IED**

### **Ventajas**

- La IED para los países receptores genera empleos, aumenta la recaudación de impuestos, promueve la competitividad y por ende la mejora continua (Mogrovejo, 2005, p. 64).
- El desarrollo basado en la promoción de las exportaciones y la apertura del comercio exterior, incentivó el crecimiento de la IED en Costa Rica, convirtiéndolo en un factor fundamental para “la transformación productiva del país, el equilibrio en la balanza de pagos y la

generación de nuevas y valiosas oportunidades laborales y empresariales” (Martínez et. al, 2012, p. 5).

- La capacidad de recuperación que presenta la IED en tiempos de crisis puede ser una de las razones por la que los países la prefieran en lugar de la IB o la deuda externa (Loungani y Razin, 2001, p. 6).
- Loungani y Razin (2001) explican que la IED “permite la transferencia de tecnología, sobre todo en forma de nuevas variedades de insumos de capital, también puede fomentar la competencia en el mercado nacional de insumos” (p. 7).
- Las empresas de IED suelen capacitar a sus empleados para el óptimo desempeño de sus funciones, de esta manera los trabajadores aumentan sus ingresos y, por consiguiente, su capacidad de compra, lo cual contribuye al desarrollo humano y económico del país receptor (Loungani y Razin, 2001, p. 7).
- Como se explicó anteriormente, en Costa Rica existen incentivos fiscales que tienen por objetivo atraer e incrementar la IED, las cuales favorecen a las empresas con una reducción parcial o total del pago de impuestos, por consiguiente, se reducen costos de producción (Martínez y Hernández, 2012, p. 5). Entre los que se pueden mencionar:
  - Zonas Francas, las cuales son espacios territoriales donde las empresas tienen una exención total o parcial de impuestos, para sus actividades comerciales (Villalobos, 2001, sección 5, p. 3-4).
  - Perfeccionamiento activo: permite introducir mercancías al territorio nacional, con suspensión de toda clase de tributos y bajo rendición de garantía. Estas mercancías deben reexportarse después de ser sometidas a un proceso de transformación, reparación, reconstrucción, montaje, ensamblaje (Ley General de Aduanas, Art. 179).

- Turismo: exoneración total sobre la importaciones de bienes para el funcionamiento de la empresa (Villalobos, 2001, sección 4, p. 4).
- Para las empresas, también representa un beneficio, ya que pueden producir sus bienes o servicios a un menor costo, esto sin sacrificar la calidad de sus productos; incluso pueden mejorarla, al encontrar personal capacitado (Martínez y Hernández, 2012, p. 11).

### **Desventajas**

- Aunque si bien la IED genera competencia, esto no siempre es bueno, ya que en algunas ocasiones las empresas nacionales no pueden competir contra las empresas extranjeras, lo que los obliga a despedir personal, el cual no es reabsorbido por el sector externo, con la afectación del poder de compra de los habitantes e incrementado la brecha socioeconómica (Chudnovsky y López, 2006, p. 51).
- Las empresas extranjeras traen consigo capital externo, experiencia y tecnología de punta, lo que favorece su productividad; sin embargo las empresas nacionales muchas veces no tienen acceso a estas ventajas, lo que genera pérdida de competitividad para el productor nacional (Chudnovsky y López, 2007, p. 51).
- Otra de las desventajas más grandes que enfrenta la IED es el riesgo de repatriación, ya que las empresas extranjeras pueden decidir retirar su inversión inesperadamente; esto aunado a la falta de un plan de contingencia por parte de los países receptores, puede llegar a tener un fuerte impacto en la economía nacional. Como lo fue el caso de Costa Rica y la salida parcial de Intel (Loungani y Razin, 2001, p. 8).
- La IED genera ingresos para el país receptor, a través de la recaudación de impuestos, sin embargo, las ganancias obtenidas son devueltas al país de origen.
- Como se ha expuesto anteriormente no existe una legislación nacional o internacional propiamente para la IED; esta falta de un marco legal que respalde las transacciones realizadas, incrementa el riesgo, la inseguridad y la incertidumbre para ambas partes.

### Comparación de la IED y la IB del 2012 al 2015

En la siguiente tabla se muestra la Inversión Extranjera Directa en millones de dólares estadounidenses, así como el porcentaje de crecimiento anual; tal como se puede observar en el 2012 se tuvo una disminución de un 8.3%, con una notable recuperación en el 2013, presentando un incremento de 21.4%; sin embargo en el 2014 presentó una ligera caída de un 3.8%, para finalmente, en el 2015, tener un crecimiento de 6.4%. En síntesis, el ingreso por concepto de IED ha sido muy variable, siendo el 2013 el año más próspero en este aspecto.

**Tabla 1: Inversión Extranjera Directa recibida**

<b>Año</b>	<b>IED millones US\$</b>	<b>% crecimiento anual</b>
2011 (año de referencia)	2,461.5	-----
2012	2,258.1	-8.3%
2013	2,741.1	21.4%
2014	2,636.0	-3.8%
2015	2,805.0	6.4%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del COMEX con cifras de BCCR

En esta tabla se muestra la participación del PIB por parte del ingreso de IED; en el 2012 el porcentaje de participación fue de un 5.0%, con poco más de dos millones de los 43 que conformaban el PIB; en el 2013 aumentó ligeramente, el aporte fue de un 5.6%, con 2.7 millones de los 49 que formaban el PIB; en el 2014 disminuyó a un 5.3%, con 2.6 millones de los 49 que integraban el PIB; para finalizar en el 2015 el porcentaje de participación fue el mismo que el año anterior, con 2.8 millones de los 52 que componían el PIB. En síntesis el año más favorable fue el 2013.

**Tabla 2: Participación de la IED dentro del PIB.**

<b>Año</b>	<b>PIB</b>	<b>IED</b>	<b>% participación</b>
2012	45,300.7	2,258.1	5.0%
2013	49,236.7	2,741.1	5.6%
2014	49,552.6	2,636.0	5.3%
2015	52,560.9	2,805.0	5.3%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de COMEX con cifras de BCCR.

A continuación se presentan el ingreso de IED según su actividad económica en millones de dólares estadounidenses; por lo que se puede ver, en el 2012 el sector más fuerte fue el de servicios, con un ingreso de US\$883 millones y el de menor ingreso fue el sector de agroindustria; en el 2013 el sector con mayor ingreso fue el de actividad inmobiliaria con US\$1.160 millones y el sector de menor ingreso fue de nuevo agroindustria; en el 2014 el sector principal fue servicios con un ingreso de poco más de un millón y el más débil fue agroindustria; en el 2015 el sector más fuerte fue la industria manufacturera con un ingreso de US\$842 millones y el más débil y sin variantes el sector de agroindustria. Recapitulando, el sector más dinámico fue el de servicios y el de menor ingreso por cuatro años consecutivos fue el de agroindustria.

**Tabla 3: IED por sector económico en millones de US\$**

<b>Sector</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Agricultura	0.6	-1.1	58.8	392.4
Agroindustria	-15.8	-2.5	32.8	-6.2
Comercio	143.3	174.0	118.5	311.4
Industria Manufacturera	599.5	316.6	476.7	842.6
Servicios	883.1	861.8	1,066.9	785.8
Sistema Financiero	72.6	91.9	86.1	117.9
Turismo	143.0	139.7	34.0	41.1
Actividad inmobiliaria	431.8	1,160.7	762.1	320.0

<b>Inversión extranjera</b>	<b>2,258.1</b>	<b>2,741.1</b>	<b>2,636.0</b>	<b>2,805.0</b>
---------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Grupo Interinstitucional de Inversión Extranjera Directa (BCCR, CINDE, PROCOMER, COMEX e ICT)

A continuación se presenta una tabla acerca de las exportaciones e Importaciones, donde se detalla que del 2012 al 2013 hubo un crecimiento leve en ambas, presentando un crecimiento porcentual de 8.9% y 2.0% respectivamente; sin embargo, en el 2014 y 2015 bajaron con un -4.0% y -11.3% respectivamente. También se refleja el déficit en la balanza comercial presente en los 4 años estudiados, con un promedio de -6,081.6 como déficit.

**Tabla 4. Exportaciones e Importaciones en millones de US\$**

	2011 (año de referencia)	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015
Exportaciones	10,376.0	9.7%	11,386.6	1.3%	11,531.1	-2.2%	11,274.7	-14.4%	9,649.7
Importaciones	16,215.9	8.4%	17,572.1	2.4%	18,001.7	-5.1%	17,090.2	-9.3%	15,504.5
Balanza Comercial	-5,840.0	-----	-6,185.5	-----	-6,470.6	-----	-5,815.5	-----	-5,854.8
<b>Comercio Total</b>	26,591.9	<b>8.9%</b>	28,958.7	<b>2.0%</b>	29,532.8	<b>-4.0%</b>	28,364.8	<b>-11.3%</b>	25,154.1

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CINDE.

Seguidamente se presenta el cambio que han tenido algunos de los factores determinantes tanto de la IED como de la IB. Se observa que el PIB tuvo un incremento progresivo desde el 2012 hasta el 2015; la inflación tuvo un repunte en el 2013 y una caída considerable en el 2015; el tipo de cambio tuvo una disminución notable en el 2013 y un aumento importante en el 2014; la liquidez de mercado presentó su monto más alto en el 2012 y el más bajo en el 2014; la tasa de desempleo ha ido en un constante aumento desde el 2012 hasta el 2015 y la escolaridad superior también ha aumentado.

**Tabla 5: Algunos factores determinantes**

<b>Año</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PIB (en millones US\$)	46,4	49,6	50,2	54,1%
Inflación	4.5%	5.2%	4.5%	0.8%
Tipo de Cambio (colones a US\$)	502.9	499.8	538.3	534.6
Liquidez Total (colones)	18.2%	13.2%	12.9%	14.1%
Tasa de Desempleo	7.8%	8.5%	8.3%	9.6%
Escolaridad en 3° ciclo	49.3%	50.01%	53.03 %	...

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial, Banco Central de Costa Rica y el INEC.

En relación a la IB se presenta el siguiente cuadro que detalla el ingreso que ha tenido, esto en millones de dólares estadounidenses; por lo que se observa, que el sector privado ha tenido una notable disminución; mientras que el sector público aunque si bien presentó una disminución del 2012 hasta el 2014, se recuperó en el 2015; asimismo se destaca que el sector público percibe mucho más ingreso que el privado. Por último se aprecia que en términos generales la IB ha tenido una marcada tendencia a la baja.

**Tabla 6: IB por mercado de procedencia en US\$**

<b>Sector</b>	<b>2011</b> (año de referencia)	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Sector Privado	6.010.869,8	5.122.125,5	4.809.908,2	4.882.290,6	3.858.120,5
Sector Público	55.123.549,8	54.929.526,0	53.531.669,6	45.552.231,4	50.218.169,2
<b>Decrecimiento Anual</b>	-----	<b>-8.9%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-8%</b>	<b>-8.6%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa Nacional de Valores

Por último se detalla la variación que ha tenido la IB según el momento de emisión; en el mercado primario, el año de mayor ingreso fue el 2015 y el de menor ingreso fue 2013; en el mercado secundario el año con más altos ingresos fue el 2013 y el de menor ingreso fue el 2014. Del mismo modo es importante destacar que el mercado secundario presenta un ingreso bastante mayor que el mercado primario.

**Tabla 7: IB por mercado de emisión en US\$**

<b>Mercado</b>	<b>2011</b> (año de referencia)	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Mercado Primario	6.752.145,6	8.035.685,4	7.475.268,2	7.822.219,7	8.272.475,2
Mercado Secundario	26.513.942,9	25.189.239,6	29.295.253,7	21.816.837,03	26.942.211,7

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa Nacional de Valores

En síntesis según los factores medibles que determinan tanto la IB como la IED el 2014 fue el de mayor progreso; el 2013, según dichos factores, fue el de menor progreso y, a pesar de esto, tanto la IED como la IB tuvieron su mayor porcentaje de crecimiento. En cifras totales la IB tiene

mayor ingreso total que la IED; presentando esta última un promedio de crecimiento de 3.9%, el cual es ligeramente mayor que el de la IB, que es de -7.5%; como se puede observar la IB ha tenido una marcada tendencia al declive, esto se evidencia al presentar niveles promedio de decrecimiento negativos.

**Tabla 8: Comparación de la IED y la IB**

<b>Inversión</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Total</b>
<b>IED</b>	-8.3%	+21.4%	-3.8%	+6.4%	<b>3.9%</b>
<b>IB</b>	-8.9%	-4.6%	-8%	-8.6%	<b>-7.5%</b>

Fuente: Elaboración Propia a partir de datos de la Bolsa Nacional de Valores, y de COMEX con cifras de BCCR.

## **CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO**

### **Enfoque de la Investigación**

Una investigación es una serie de procesos ordenados, críticos y empíricos para realizar un estudio de algún problema, que permite dar respuesta a la pregunta de la investigación; presenta tres enfoques: cuantitativo, cualitativo y mixto. (Hernández, Fernández y Baptista, 2014, p. 4). De acuerdo a sus características se estará utilizando el enfoque cualitativo, ya que emplea la recolección y procesamiento de datos de manera lógica, subjetiva e inductiva; esto implica que la recolección de información se da a través de fuentes documentales relacionadas con la IED y la IB, las cuales a su vez permiten realizar un estudio de los datos existentes para así facilitar la realización de entrevistas, y con ello responder a la pregunta de investigación.

### **Método de la Investigación**

En la presente investigación, se estará utilizando el método del paradigma naturalista, ya que se estarán estudiando hechos y datos que se analizan empíricamente en sus respectivos campos ya sea la IED o la IB, lo cual explica el porqué de su comportamiento dentro de la economía costarricense; esto sin limitarse a cifras numéricas medibles, ya que se pretende profundizar más a fondo en el tema, para así responder claramente a la pregunta de investigación.

Para su estudio, se analizará bajo el método de Teoría Fundamentada, debido a que como se explica en el capítulo I, no se cuenta con una teoría o un estudio de sobre una comparación de la IED y la IB, por lo cual se estará brindando una explicación de cada tipo de inversión, la cual se encuentra en el capítulo II de esta investigación, además de la percepción que tienen los sujetos entrevistados en relación al tema; posteriormente se contrastará y se analizará (Hernández et al., 2014, pp. 471-472).

Se presentan dos tipos de teorías, las sustantivas y las formales, en esta investigación se emplearán las sustantivas, ya que su estudio está enfocado en el entorno costarricense para su análisis. Es por ello que Hernández, Fernández y Baptista (2014) comentan que bajo este método

se puede notar que “las teorías sustantivas son de naturaleza “local”. Sus explicaciones se circunscriben a un ámbito determinado, pero poseen riqueza interpretativa y aportan nuevas visiones de un fenómeno (p. 473).

La Teoría Fundamentada presenta dos diseños, el sistemático y el emergente; en esta investigación se utilizara el diseño emergente, ya que se procede con la codificación abierta para el establecimiento de las categorías que partan de la información recaudada por el instrumento de medición, con base en las respuestas de los sujetos entrevistados y la teoría recaudada en el capítulo II, a esto se le llama muestreo teórico; seguidamente se explicara la teoría que sintetice la parte teórica con la empírica y con ello responder a la pregunta de investigación (Hernández et al., 2014, p. 476).

El procedimiento a seguir será el siguiente:

Paso 1: Para el planteamiento del problema de investigación se tomará en consideración la situación actual de Costa Rica, la relevancia del tema y la falta de una investigación específica en este tema. De allí surge la pregunta de investigación ¿Cómo se realiza la comparación de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil en la economía costarricense durante los años 2012-2015? (Hernández et al., 2014, p. 477-478).

Seguidamente se establecerán los objetivos de la investigación, los cuales marcarán la línea o guía de la investigación, en otras palabras a que se debe llegar al finalizar; estos estarán directamente relacionados con el tema de la investigación, la comparación de la IED y la IB. Posteriormente se definirá la razón de ser de ser del trabajo, así como para qué se llevará a cabo y una breve inducción sobre el tema, además de algunos datos que respalden la importancia que tiene para Costa Rica la IED y la IB.

También es importante establecer algunos datos históricos relevantes con respecto a la IED y a la IB, los cuales van a dar una base para su estudio y comprensión. Además de decidir hasta donde se planea llegar con la investigación y que se espera lograr.

Paso 2: Se procederá a realizar una recolección de información de fuentes secundarias, que explicara ambos tipos de inversión, partiendo desde los conceptos más básicos, abarcando temas como marco legal, características, participantes, ventajas y desventajas, entre otros; ello servirá como sustento para que el investigador defina las preguntas para el instrumento de recolección de datos.

Paso 3: Seguidamente determinara el tipo de investigación a realizar, lo cual incluye forma y metodología. A su vez se seleccionara una muestra de personas que brindaran la información empírica del tema, para su futuro análisis. Es relevante destacar que debido al tipo de investigación es necesario utilizar un instrumento que facilite el posterior establecimiento de las categorías de análisis, es por ello que se utilizara la entrevista semiestructurada.

Paso 4: Una vez definidos el grupo en el cual se enfocará el trabajo y cómo se reunirá la información, se procederá con la recolección de la información como tal, esto al aplicar las entrevistas.

Paso 5: Una vez con la información reunida, esta se estudiará y se clasificará según las diferentes categorías de análisis, para posteriormente contrastarlas con la información teórica, para posteriormente analizarlas.

Paso 6: Para finalizar la investigación se realizara un reporte final, que para efectos de esta investigación se denominara Interpretación de Resultados, el cual sintetizara toda la información anterior, y brindara la respuesta definitiva a la pregunta de investigación.

### **Muestra de la Investigación**

Este estudio pretende buscar información de primera mano, para ello es esencial determinar el grupo y subgrupo de personas a las cuales la investigación va dirigida; de esta forma, se puede contrastar la información recopilada anteriormente y, posteriormente, brindar el análisis e interpretación correspondiente. Para ello se detallará la población y la muestra seleccionadas (Hernández et al., 2014, p. 382).

## **Población**

En la presente investigación, se estará utilizando como población de estudio a los profesionales que participen de manera directa en el área de inversión bursátil e Inversión Extranjera Directa en las instituciones públicas o privadas que intervengan, entre ellas se encuentran puestos de bolsa, ministerios y organizaciones públicas, entre otros.

## **Muestra**

Para esta investigación se utilizará la muestra no probabilística con el criterio muestra de expertos, para ello se entrevistará a profesionales con amplia experiencia en el mercado inversionista y con estudios académicos que los respalden; esto con el fin de obtener información verídica y fidedigna.

Al presentarse los criterios anteriores se utilizará la siguiente Muestra:

- Coalición costarricense de iniciativas de desarrollo (CINDE).
- Puesto de bolsa Banco Nacional-Valores.
- Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.
- Cámara de Comercio de Costa Rica.
- Puesto de bolsa BAC Valores.
- Puesto de bolsa Mercado de Valores.
- Profesional del sistema financiero nacional.

**Tabla 9: Entrevistados**

<b>Sujeto Entrevistado</b>	<b>Institución</b>	<b>Puesto</b>
Sujeto 1	Puesto de bolsa Mercado de Valores.	Corredor de Bolsa Autorizado.
Sujeto 2	Bolsa Nacional de Valores.	Analista de Mesa de Ayuda.
Sujeto 3	Puesto de bolsa BAC Valores.	Asesor Financiero.
Sujeto 4	Cámara de Comercio de Costa Rica.	Asesor Económico.
Sujeto 5	Coalición costarricense de iniciativas de desarrollo.	Asesor Económico.
Sujeto 6	Profesional del sistema financiero nacional.	Consultor Privado.
Sujeto 7	Puesto de bolsa Banco Nacional-Valores.	Asesor financiero.

Fuente: Elaboración propia con base a la aplicación del instrumento de investigación.

### **Unidades de Análisis**

Los autores Hernández et al. (2014) explican que las unidades de análisis “indican quiénes van a ser medidos, es decir, los participantes o casos a quienes en última instancia vamos a aplicar el instrumento de medición” (p. 183). A continuación se describen las unidades de análisis por estudiar, según el tema de investigación.

### **Comportamiento**

Es la forma en la que reaccionan las personas u organismos relacionados con la IED y la IB ante los estímulos externos que reciben y su relación con el entorno. Para su estudio se establecerán tres indicadores; características, desempeño que se ha tenido en la economía

costarricense de los años 2012-2015 y sus delimitantes en la economía de Costa Rica, para ello se estudiarán sus efectos para Costa Rica, ya sea su incremento o caída.

## **Comparación**

Es el procedimiento de examinar las semejanzas y diferencias que hay entre los participantes de la IED y la IB, para así determinar cuál sector es más beneficiado y por qué, además de establecer cuál (IED e IB) deja mayores utilidades para la economía costarricense en los años 2012-2015. Es por ello que se determinaron tres indicadores de estudio que son; los factores determinantes en sus operaciones, las ventajas o desventajas que presentan, así como las oportunidades de desarrollo que tienen los expertos del tema.

## **Instrumentos Utilizados en la Investigación**

Existen dos tipos de instrumentos, las entrevistas que pueden ser estructuradas, semiestructuradas y no estructuradas o abiertas; y las encuestas que son cerradas o abiertas. Para el desarrollo de esta investigación se seleccionó el primero, ya que facilitan una investigación cualitativa, como es este caso.

Se utilizarán entrevistas semiestructuradas, con preguntas abiertas, las cuales se realizarán a expertos en el área de inversión, ya sean de empresas, instituciones reguladoras, inversionistas o profesionales en economía, administración o finanzas. El fin es recolectar información de primera mano, con una guía que facilite la obtención de información de manera lineal, con la flexibilidad de adaptar las preguntas según sea conveniente, para adquirir la información necesaria para su posterior análisis.

## **Proceso para la Recolección de Datos**

Inicialmente se utilizaran fuentes secundarias, las cuales son documentos que incluyen los resultados de los estudios correspondientes. Ejemplos de estas son: libros, antologías, artículos de publicaciones periódicas, monografías, tesis y disertaciones, documentos oficiales, reportes de

asociaciones, trabajos presentados en conferencias o seminarios, artículos periodísticos, testimonios de expertos, documentales, videocintas en diferentes formatos, foros y páginas en internet, etcétera (Hernández et al., 2014, p. 65). Estas servirán como guía para realizar las entrevistas a la muestra seleccionada.

Posterior a las fuentes secundarias, se emplearán fuentes primarias, que están compuestas por la información obtenida a través de consultas realizadas a expertos en el área. Para esto, se realizará una serie de preguntas relacionadas con el tema de estudio, a partir de una investigación anterior de fuentes secundarias; seguidamente, se concertará una cita vía telefónica con la persona por entrevistar, para determinar la fecha, hora y lugar de esta; a continuación se solicitará al entrevistado la autorización para grabar la entrevista, esto con fines académicos; luego se procesará la información obtenida a través de una redacción formal, aunque sin alterar la idea original; por último se realizará un análisis final de los datos recolectados.

### **Método de Análisis**

Para el método de análisis, se estará realizando una recopilación de información en fuentes secundarias; esto con el fin de obtener un conocimiento previo que facilitara la posterior realización de las entrevistas, las cuales se elaborarán de acuerdo con la muestra de la investigación; luego se procesa y se divide en categorías, las cuales van a ser descritas y analizadas. Así se pueden confrontar los datos recolectados de las entrevistas con la información obtenida en el capítulo dos y, de esa manera, comparar los resultados obtenidos de la IED y la IB. Posteriormente se realizará la interpretación de las categorías y así responder a la pregunta de investigación. Por ello es importantes definir categoría y unidad de análisis.

## CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RESULTADOS

Para la realización de este capítulo se buscó el criterio de quince sujetos: sin embargo solo siete accedieron a dar entrevistas, a pesar de que en reiteradas ocasiones se les solicitó una a las demás personas. A pesar de esa limitación en el siguiente apartado se realizará el análisis y la interpretación de los resultados obtenidos a partir de las entrevistas aplicadas a la muestra a expertos. Para esto, la información será presentada de la siguiente manera: en primer lugar, se realizará una tabla que desglose las categorías de análisis; obtenidas de los objetivos específicos expuestos en el capítulo 1.

En la segunda parte, se estará presentando la descripción y el análisis de cada categoría de análisis. A continuación, se enfrentará la información obtenida con la teoría descrita en el capítulo 2. Por último, ya descritas y analizadas las categorías se realiza una sección de interpretación general, tomando en cuenta todas las categorías, para así dar respuesta a la pregunta de investigación.

Es importante aclarar que el tema de esta investigación es comparar la IED y la IB, los cuales como ya se explicó en el capítulo II, son temas diferentes; basado en ello, algunas categorías presentarán tres análisis, esto debido a la naturaleza de la información recolectada, ya que ciertas categorías contienen información específica para la IED y la IB que se deben analizar de manera independiente; posteriormente se adjuntará un análisis breve y conciso que sintetice y compare lo explicado en los dos análisis anteriores. A su vez otras categorías presentarán un solo análisis ya sea de un solo tipo de inversión o comparando los dos en un mismo análisis, dependiendo de la categoría que corresponda. Esto con el objetivo de apearse al tema de investigación.

**Tabla 10: Unidades y Categorías de Análisis**

<b>Unidad de Análisis</b>	<b>Categorías de Análisis</b>
<b>Comportamiento</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Caracterización.</li> <li>2. Razón para invertir.</li> <li>3. Sector más dinámico.</li> <li>4. Mercado más dinámico.</li> <li>5. Desempeño.</li> <li>6. Resultado obtenido.</li> <li>7. Limitaciones presentes.</li> <li>8. Principales oferentes.</li> <li>9. Competitividad.</li> </ol>
<b>Comparación</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Diferencia entre IED e IB.</li> <li>2. Principales factores.</li> <li>3. Ventajas de la inversión para Costa Rica.</li> <li>4. Ventajas para el inversionista.</li> <li>5. Desventajas de la inversión para Costa Rica.</li> <li>6. Desventajas para el Inversionista.</li> <li>7. Diversificación.</li> <li>8. Oportunidades de desarrollo.</li> <li>9. Inversión más favorable.</li> </ol>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recaudados por el instrumento de investigación.

### **Unidad de Análisis 1: Comportamiento**

En esta primera unidad se estará detallando el conocimiento que los entrevistados poseen en cuanto a las características de la IED y la IB, así como todos los principales componentes que conforman el sistema de inversión bursátil e inversión extranjera directa; por último, el desempeño que ha tenido la IED y la IB en la economía de Costa Rica.

Debido a que ambos poseen un papel importante en Costa Rica Martínez y Hernández (2012) explican que “la apertura al comercio exterior, convirtió a la IED en un factor medular para la transformación productiva del país, el equilibrio en la balanza de pagos y la generación de nuevas y valiosas oportunidades laborales y empresariales” (p. 5); en cuanto a la IB Schamann, Secretaria General de la Federación Iberoamericana de Bolsas (2015), habla acerca de

La evolución de los mercados bursátiles iberoamericanos en los últimos años, tal como se ha referido en este capítulo, ha evidenciado un importante desarrollo tanto en términos cuantitativos como en lo que respecta a las condiciones de calidad de los mercados, a la diversidad de productos ofrecidos y a las posibilidades de una más eficiente integración regional (p. 46).

Por ser un tema amplio, su estudio se dividió en 9 categorías de análisis:

1. Caracterización.
2. Razón para invertir.
3. Sector más dinámico.
4. Mercado más dinámico.
5. Desempeño.
6. Resultado obtenido.
7. Limitaciones presentes.
8. Principales oferentes.
9. Competitividad

Posteriormente, cada categoría se detalla con las respuestas brindadas por las personas entrevistadas, profesionales en el campo y con tienen conocimiento referente al tema de IED y la IB.

## **Categoría 1. Caracterización**

### **Descripción**

En esta primera categoría, se hablará sobre la percepción que tienen los sujetos entrevistados sobre la IED y la IB, para lo cual ellos brindan una serie de características que servirán como base para comprender la identidad que tienen en Costa Rica; con ello se facilitará la comprensión del comportamiento que tienen ambos tipos de inversión en el territorio nacional, ya que se establecerá un punto de partida para su análisis.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Son inversiones de largo plazo” (Sujeto 2, 2017).
- “Es realizada especialmente por corporaciones del sector privado” (Sujeto 2, 2017).
- “La Inversión Extranjera en CR se caracteriza por ubicarse principalmente en zonas francas” (Sujeto 4, 2017).
- “La inversión extranjera directa es una actividad económica muy dinámica, que se ha visto beneficiada por la era de la globalización” (Sujeto 5, 2017).
- “Se da cuando en países subdesarrollados, como Costa Rica” (Sujeto 6, 2017).

## **Análisis**

La IED por naturaleza se desarrolla en empresas del sector privado, esto debido a las labores que realiza, entre ellas la producción de bienes y servicios comercializables a los diferentes destinos para los que hayan sido producidos; esto ya que se busca el lucro o la generación de utilidades que cubran los costos de producción y generen una ganancia adicional para el inversionista.

Es por supuesto una actividad muy dinámica, ya que genera el desarrollo de otras, tales como la comunicación y el crecimiento; está orientada al logro de objetivos y metas que les ayuden a impulsarse y obtener dividendos por sus operaciones. Además se desempeña de una manera estratégica porque no existe una forma estandarizada para su evolución; aunque si bien existe una legislación para su establecimiento y desarrollo, esta no brinda una táctica para su éxito; por esto cada inversionista desarrolla su propia estrategia de negocios basado en su entorno, sus objetivos, sus fortalezas y debilidades.

La IED está presente en muchos países alrededor del mundo ya sean subdesarrollados o desarrollados, ya que aunque un país subdesarrollado no cuente con las riquezas o capacidad productiva como uno desarrollado, si se tiene estas aunque sean en cantidades menores, la IED se puede dar, porque se explotarían otras ventajas que ofrezca el país receptor y se mejorarían debilidades productivas internas, esto ya que la IED genera una serie de beneficios para el país receptor que lo impulsaría.

La IED se ubica a lo largo de todo el territorio nacional, debido a sus actividades estas buscan áreas industrializadas en posiciones estratégicas que ayuden a su crecimiento, tales como los parques industriales, Zonas Francas o ciudades pobladas como lo es el Gran Área Metropolitana; las cuales les brindan acceso a una gran variedad de proveedores de insumos y recurso humano, entre otros, vitales para su óptimo desarrollo.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “En cuanto a la inversión bursátil, hay que tener claro que la inversión bursátil es un sistema financiero en el cual solo se trabaja con una parte, no es como el sistema bancario que se tiene los entes superavitarios y deficitarios, sino que aquí en el sistema bursátil como tal, solo se tiene los entes superavitarios que lo que hacen es por medio del sistema bursátil encontrar inversiones más específicas para los requerimientos de cada inversionista o de cada compañía o de cada persona; entonces la característica principal del negocio bursátil es que hay una de las partes que necesita captar recursos y hay otra de las partes que quiere invertir recursos, entonces el sistema bursátil sirve como punto de encuentro para ambos, en el cual se coloca en el mercado primario y después se negocia en el mercado secundario, entonces esa sería una de las principales características, que hay una persona que necesita captar y otra persona que necesite colocar ese dinero por medio de la deuda, puede ser, o por medio de acciones de la compañía, el sistema bursátil sirve como punto de conexión para ambos” (Sujeto 1, 2017).
- “La inversión bursátil extranjera se refiere a la llegada de recursos para invertir en las diferentes opciones del mercado de valores local” (Sujeto 2, 2017).
- “La inversión bursátil es específicamente en instrumentos financieros de intermediación” (Sujeto 3, 2017).
- “Es más temporal y responde a las expectativas de mercado en el corto-mediano plazo, y su salida del país es inmediata” (Sujeto 4, 2017).
- “Son recursos que sobran, los cuales los entes superavitarios prestan para proyectos de empresas” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis**

Dentro de la IB intervienen solamente los entes superavitarios, los cuales son aquellos que generan un excedente sobre sus ingresos una vez deducidos sus gastos, este excedente es puede ser utilizado de dos maneras, ya sea para consumo o para inversión, como en este caso. Es por

ende una cualidad que lo individualiza dentro del sistema financiero nacional, en el cual los entes deficitarios tienen una participación muy fuerte.

Su método consiste en la utilización de dichos excedentes para adquirir un producto financiero que les genere utilidades sobre su compra, por medio de rendimientos, así como en su venta por medio de los intereses. Estos recursos son requeridos por instituciones ya sean públicas o privadas, para proyectos de crecimiento empresarial o para sus labores, por ello requieren financiamiento externo y acuden a la bolsa para captar esos recursos. Es allí donde el sistema bursátil sirve como intermediario entre ambos, para captar esos excedentes y colocarlos en las instituciones que requieran de recursos.

Es importante destacar que para la IB existen diversos productos financieros transables, tales como acciones y bonos, entre los más comunes, utilizados por los diferentes participantes en el negocio bursátil para captar recursos y colocarlos de tal manera que estos se ajusten a las necesidades o requerimientos de los compradores y/o vendedores, brindándoles flexibilidad en las condiciones de cada uno, las cuales determinaran su posible negociación.

La IB se puede presentar tanto a corto plazo, esto en meses, como lo es el capital golondrina; a mediano plazo, en un periodo de pocos años, como los certificados bursátiles; o a largo plazo, en 5 o más años, como los bonos del gobierno; esto para cumplir con las exigencias del mercado. Los rendimientos son entregados al vencimiento del activo financiero, para que el inversionista decida si los reinvierte o los consume.

### **Análisis comparativo**

La IED al igual que la IB son actividades dinámicas, ya que generan el desarrollo del país en general, ambas conllevan un plan estratégico que conduzca al logro de objetivos, además de que están presentes en muchos países alrededor del mundo, así como en todo Costa Rica, a través de las diferentes entidades relacionadas a cada tipo de inversión, ambas son una forma de financiamiento público.

## **Categoría 2. Razón para invertir**

### **Descripción**

En esta categoría, se habla del conocimiento de las personas entrevistadas con respecto a las causas por las cuales estas deciden invertir en un producto financiero como es el caso de la IB; también de si una empresa coloca o no su capital en Costa Rica en el caso de la IED. Los sujetos entrevistados comentaron con respecto a cuál creían era la principal razón para tal decisión. Entre las respuestas están:

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Una compañía extranjera sienta que obtiene algún beneficio, tanto en la producción como la operación y considera a Costa Rica por las características que tiene como país y como economía, le favorece venir e instalar aquí sus operaciones ya sea de producción o atención al cliente, entre otras” (Sujeto 1, 2017).
- “Corporaciones... tendientes a diversificar su actividad productiva y aprovechar condiciones generales que ofrece el país receptor” (Sujeto 2, 2017).
- “Los beneficios que se otorgan a estas empresas... buscan personal especializado, con dominio de un segundo idioma y habilidades técnicas” (Sujeto 4, 2017).
- “Permite que las empresas diversifiquen los países de origen de sus operaciones buscando beneficiar su eficiencia en costos, acceso a la exportación de recursos naturales o acceso a mercados de interés” (Sujeto 5, 2017).
- “Se encuentran nichos de mercado en los cuales se pueden explotar para generar mayores ingresos, que sí se hacen en países desarrollados; de ahí empieza la bursatilidad, la cual empieza en el momento en el que se van diversificando los diferentes nichos de mercado, que fueron

explotados con inversiones grandes de otros países, o sea, la IED, esa es la principal característica” (Sujeto 6, 2017).

- “Se viene a instalar en Costa Rica para establecer plantas donde se produzcan bienes y servicios” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis**

En esta categoría se muestran los principales motivos por las cuales un empresario considera a Costa Rica como un mercado atractivo para invertir, lo que a su vez explica los beneficios que ofrece a las empresas, esto para atraer IED.

En Costa Rica se ofrecen diversos beneficios como el Régimen de Zona Franca, el cual ha sido un fuerte sostén para la atracción de IED a través de una estrategia orientada a la promoción de exportaciones; ha impulsado el desarrollo y la producción en el país. Esto motiva a las empresas extranjeras y les brinda un ambiente óptimo para sus actividades (Sitio web oficial de CINDE, s.f., párr. 1).

Costa Rica cuenta con dos estaciones climatológicas definidas, así como una política comercial sin cambios abruptos, además de variedad en sus operaciones comerciales, en la producción de bienes y servicios diversos y de alta demanda en el mercado, así como bajos índices de pobreza.

A su vez se ofrece una gran variedad de parques industriales y centros de negocio, alrededor del país, no solamente en el Gran Área Metropolitana, proporcionan a las empresas un entorno favorable para la negociación (Sitio web oficial de CINDE, s.f., párr. 4).

Por otro lado el sistema académico en Costa Rica ofrece capacitación constante, situando a los estudiantes en escenarios reales, con convenios empresariales, lo cual contribuye a cumplir con las necesidades del mercado (Sitio web oficial de CINDE, s.f., párr. 5). Es así como se logrará alcanzar la excelencia académica, la cual tendrá un fuerte impacto en el mercado laboral al

brindar profesionales altamente calificados, formados bajo altos estándares de eficiencia y productividad.

En por ello que la Site Selection Magazine (2016), parafraseada por CINDE, ubica a Costa Rica como uno de los 5 mejores países para invertir en el mundo, ya que es un lugar estable y confiable con altos estándares de calidad y eficiencia; además cuenta con gran experiencia en las áreas de manufactura, tecnología médica y servicios, con grandes oportunidades de crecimiento e innovación.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Son inversiones que tratan de aprovechar las diferencias de precios de activos financieros, dadas las condiciones de inflación, tasas de interés y tipo de cambio” (Sujeto 2, 2017).
- “En cuanto a la inversión bursátil, por lo general vienen a CR en busca de un mayor rendimiento” (Sujeto 4, 2017).
- “Se da cuando en países subdesarrollados, como Costa Rica, se encuentran nichos de mercado en los cuales se pueden explotar para generar mayores ingresos, que si se hacen en países desarrollados; de ahí empieza la bursatilidad, la cual empieza en el momento en el que se van diversificando los diferentes nichos de mercado, que fueron explotados con inversiones grandes de otros países, o sea la IED” (Sujeto 6, 2017).
- “Se da también por el logro de objetivos” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis**

El sistema Bursátil costarricense no presenta beneficios sobresalientes, sin embargo el Mercado de Valores sí los tiene, dentro de los cuales Solís (2014) detalla

No hay límites de plazo para la inversión a financiar, existe diversidad de oferentes, no se piden garantías colaterales, la valoración financiera se hace por empresas profesionales, además de que se promueve la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y la flexibilidad en el uso que se le pueda dar... no hay límite o restricción en cuanto a los proyectos a financiar. Los instrumentos que actualmente ofrece el mercado de valores tienen la capacidad y las condiciones para fondear lo que las empresas requieran no solo para su continuidad sino también para ampliar su mercado, su línea de producción, o como el caso particular de las municipalidades, para mejorar la calidad de vida de su comunidad (párrs. 6-7).

Es debido a lo anterior y a factores macroeconómicos que la IB costarricense puede ser de interés para los inversionistas, asimismo los entrevistados comentan que los inversionistas vienen en busca de mayor rendimiento y mejores condiciones para sus activos financieros; a pesar de ello, las desventajas que presenta la economía y la falta de beneficios otorgados por el gobierno, como es el caso de la IED, desmotivan a los inversionistas.

Sin embargo, en Costa Rica existe un sistema y mercado bursátil establecido, con 16 puestos de bolsa a lo largo de todo el territorio nacional; además la Bolsa Nacional de Valores está brindando capacitación y asesoramiento constante a los inversionistas nacionales y extranjeros, con el objetivo de facilitar y agilizar el proceso de compra/venta de productos financieros. Empero lo anterior, no brinda ventajas sobresalientes en comparación con otros países centroamericanos.

### **Análisis comparativo**

Según la información anterior, los empresarios encuentran más razones para invertir su capital en Costa Rica a través de la IED, tomando en cuenta los beneficios que se les otorga; en comparación con la IB que no presenta ningún beneficio sobresaliente a los inversionistas, cuyos únicos motivos son ventajas de mercado, en precios y tasas de interés. En síntesis, existen más razones para invertir en IED que en IB.

### **Categoría 3. Sector más dinámico de la IED**

#### **Descripción**

En esta categoría se especificará cuál es el sector de mayor movimiento y que brinda más ingresos en Costa Rica, tomando en cuenta las recientes actividades de las empresas de IED; además, de brindar la posición de ese sector frente este en otros países y, a su vez, determinar las razones que lo convierten en el más influyente en la economía costarricense.

- No se tiene conocimiento en esta área pero él opina que “si he visto que han entrado muchas compañías de insumos médicos, la tecnología; pero también yo creo que en Costa Rica la parte de soporte, todo lo que es “call center” y soporte técnico a compañías extranjeras, creo que es una parte muy dinámica” (Sujeto 1, 2017).

- “La inversión en plantas de producción o ensamble de dispositivos médicos y odontológicos. Los centros de servicio compartidos (financieros y administrativos) y centros de llamadas para el servicio al cliente” (Sujeto 2, 2017).

- “En la inversión extranjera directa, en este momento es el sector de servicios” (Sujeto 3, 2017).

- “En la IED, el más dinámico es el de servicios y se está desarrollando con un potencial interesante el de “ciencias de la vida”. La principal razón, es el talento humano costarricense” (Sujeto 4, 2017).

- “El sector de servicios es hoy, uno de los motores de nuestro desarrollo, el cual nos permite seguir avanzando como país hacia una economía basada en el conocimiento. Actualmente hay más de 75 tipos de servicios diferentes en 10 idiomas diferentes, lo que contribuye a la sofisticación de operaciones globales, en donde los procesos de valor agregado se convierten en parte esencial para la optimización y la excelencia. El dinamismo de este sector se ve reflejado en la cantidad de compañías que llegan al país y la cantidad de empleos que dejan.

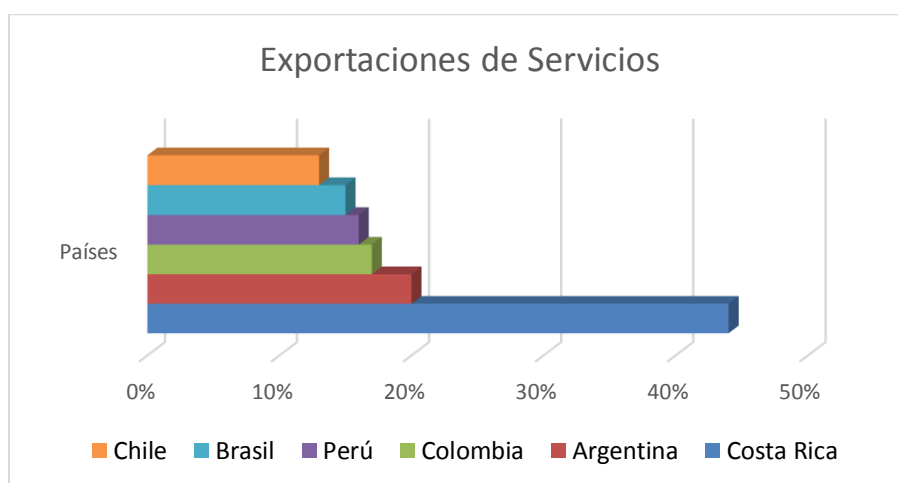
También el sector de ciencias de la vida, ya que Costa Rica es el segundo mayor exportador de dispositivos médicos de América Latina, las exportaciones se han triplicado desde el 2007 y son hoy los principales productos de exportación de Costa Rica” (Sujeto 5, 2017).

- “En la IED el sector más dinámico podríamos decir que es el sector Turismo, porque aquí es donde tenemos mayor posibilidades de ir generando ambientes, sumado a lo que ya tenemos, ambientes ideales para generar dinero, por ejemplo el parque Disney, que van a ser en Guanacaste, es el mejor ejemplo, de uno de los mercados más importantes, ya que ese parque va a generar trabajo y muchos beneficios más; pero usted cree que le queda algo a Costa Rica, no, ya que las ganancias más importantes se las lleva el inversionista” (Sujeto 6, 2017).

## Análisis

En Costa Rica el sector más dinámico para la IED es el sector de servicios, con base en ello CINDE (s.f.) explica que “Costa Rica proporciona un ambiente de negocios maduro para ejecutar procesos operativos complejos y se destaca como el exportador #1 en servicios de valor agregado en América Latina, sobrepasando a Chile, Brasil, Argentina y Perú” (párr. 2), esto se evidencia en el siguiente gráfico

**Gráfico 1: Exportaciones de Servicios**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CINDE.

En Costa Rica esto queda demostrado en los datos presentados en la tabla 3 del capítulo II de la presente investigación; esto se debe a la mano de obra altamente calificada presentada en el país, ya que se cuenta con un índice de alfabetización de 97.4%, liderando en América Latina en el dominio de inglés, con un promedio anual de 49 000 estudiantes universitarios graduados entre 2012 y 2015.

Así mismo el sector de manufactura ha sido el segundo de mayor ingreso en los cuatro años estudiados, seguido muy de cerca por el sector inmobiliario, esto puede ser debido a los altos costos por concepto de insumos, dentro de los cuales se puede mencionar los combustibles, la electricidad, y el humano, lo cual afecta la producción de bienes; además, los elevados precios de los bienes inmuebles han desacelerado el sector inmobiliario.

#### **Categoría 4. Mercado más dinámico en la IB**

##### **Descripción**

A continuación se expondrá acerca de cuál es el mercado cuya participación e ingresos son mayores, tomando en cuenta el mercado de emisión, ya sea público o privado; de la misma manera que la categoría anterior, también se detallarán las razones que convierten a ese mercado en el más sobresaliente para el sistema bursátil.

- “En materia bursátil... a nivel nacional, el principal mercado y el más dinámico son los bonos de gobierno, el público” (Sujeto 1, 2017).
- “En la inversión bursátil, la inversión en bonos del Gobierno y Bancos Estatales denominados en colones” (Sujeto 2, 2017).
- “En la inversión bursátil, el gobierno, ya que capta alrededor de un 80% a un 90% de todas las negociaciones bursátiles del país” (Sujeto 3, 2017).

- “En la parte bursátil, indudablemente son los Bonos de gobierno, el sector público, ya es lo más seguro” (Sujeto 6, 2017).
- “Para la IB es el sector público, con proyectos del ICE, de RECOPE y cerca del 90% de las transacciones por parte del gobierno” (Sujeto 7, 2017).

## **Análisis**

Según cifras anteriores, el mercado público es el de mayor participación, teniendo un ingreso promedio de 51 millones de dólares estadounidenses del 2012 al 2015, siendo este el principal oferente de productos financieros bursátiles; según el sujeto 3 el gobierno capta entre un 80% y 90% de las inversiones, lo que se respalda con la información brindada en la tabla 5 del capítulo II.

Comparativamente el mercado privado nacional presenta empresas nacionales que emiten títulos de valores; sin embargo, estas no son sobresalientes, ya que se opta por otras formas de financiamiento más rentables. Por otro lado las emisiones del mercado público son mayores, lo cual es debido, en parte, por contar con fondos públicos y al tener un sistema financiero estable.

Según el Ministerio de Hacienda esto se debe a

La aprobación de la Ley N° 9070, que autoriza la emisión hasta por un monto de US\$4.000 millones, en noviembre del 2012, abril del 2013, abril del 2014 y mayo 2015, Costa Rica realizó las más recientes emisiones con el fin de aprovechar la calificación de riesgo país, ampliar la duración del portafolio de deuda del gobierno así como aprovechar las tasas de interés históricamente bajas. Estas emisiones alcanzaron un monto de US\$4.000 millones y fueron bien recibidas en los mercados internacionales. La demanda por las mismas superó con creces las expectativas y reflejó la imagen positiva del país en los spreads exigidos por los inversionistas (párr. 2).

Además el sector público ha desarrollado una serie de mejoras en el sistema financiero bursátil, como lo son la automatización de sus transacciones, las plataformas virtuales, las mesas virtuales de ayuda, entre otros, los cuales han contribuido a mejorar la competitividad del sector y a la integración en mercados centroamericanos.

## **Categoría 5. Desempeño**

### **Descripción**

El comportamiento que han tenido las empresas de IED y los inversionistas de IB dentro de la economía costarricense, es un aspecto relevante por estudiar, ya que ayudaría a estudiar las razones de su comportamiento.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “La inversión extranjera directa es sumamente beneficiosa, para un país que prácticamente peligra con políticas extranjeras que quieren repatriar a los inversionistas que no estén en otros países, eso es una amenaza que se da en los países, ahora con las políticas que está poniendo Donald Trump” (Sujeto 3, 2017).
- “En la inversión extranjera directa, ha sido un desarrollo muy positivo. Costa Rica apostó por la apertura comercial décadas atrás y eso contempla la atracción de esas inversiones” (Sujeto 4, 2017).
- Se comenta que Costa Rica ha desarrollado “una política de comercio clara y continua” (Sujeto 5, 2017).

### **Análisis**

Se han presentado acontecimientos internacionales destacables, tales como la salida del Reino Unido de la Unión Europea, aunque si bien su salida definitiva se dará en un periodo de varios años, ya se crean especulaciones y proyecciones para el posible impacto que este vaya a tener para Costa Rica, lo que podría llegar a afectar las exportaciones e importaciones hacia países Europeos, así como las relaciones de cooperación con estos países.

Además se dan las políticas aislacionistas de Donald Trump, como lo es la renegociación del NAFTA y las políticas restrictivas para los productos procedentes del exterior, lo cual se ve reflejado en el proyecto para subir los impuestos a los productos procedentes de México, lo que crea incertidumbre sobre si se aplicará a otros países centroamericanos o suramericanos; también está el riesgo que se corre por la repatriación de las inversiones en el exterior, ya que se pretende mejorar las condiciones para los inversionista a nivel interno.

Por otro lado el alza de los precios del petróleo, y los altos costos de producción en Costa Rica, encarecerán los costos de los insumos para la producción de bienes y servicios, lo que se reflejara directamente en el precio que tendrán que pagar los consumidores finales, lo cual por leyes de oferta y demanda, creará un efecto rebote en la cantidad de productos adquiridos y ofrecidos, lo que por ende afectara las importaciones y exportaciones.

Aunque no todo es negativo, ya que han entrado empresas extranjeras al país como lo son Stratus Video, CASS, Ingram Micro, Bosh, GEP y Bacardi, los cuales según Fallas (2015, párr. 7) “destacan el talento humano de los costarricenses”; también se da el crecimiento de empresas como PyG, Amazon y Grupo Bimbo, gracias a los incentivos antes mencionados y a políticas de crecimientos de cada empresa.

A pesar de la entrada de dichas empresas al país, el desempleo ha ido en aumento, ya que el sector privado no tiene la capacidad de absorber la demanda laboral existente; tanto las exportaciones como las importaciones han disminuido del 2012 al 2015, esto es debido al aumento del precio del petróleo antes mencionado; según datos de Procomer, la balanza comercial al 2015 era negativa; ya que se presentó una desaceleración en la economía.

Sin embargo, es importante destacar que aunque, si bien el desempleo ha aumentado, la demanda laboral es principalmente dada por empresas extranjeras; así mismo la IED es uno de los componentes más significativos del PIB, además de inclinarse por acuerdos internacionales para facilitar el comercio entre países y una mayor integración comercial. Lo anterior equilibra el panorama general con respecto a la IED.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “El año pasado hacienda y central captaron más de lo que se esperaba, yo consideré que fue un buen año; los títulos se comportaron bien, a principio de año se bajó bastante, pasó lo de la bolsa china, que se trajo la bolsa abajo tres días, después se recuperaron los precios, hubo bastante oferta y demanda de títulos durante el año” (Sujeto 1, 2017).
- “En cuanto a lo que es inversiones por medio de bolsa, en Costa Rica realmente la bolsa no es como la mayoría de las bolsas mundiales, en las cuales hay un mercado mucho más desarrollado, aquí nos basamos mucho en lo que es tasas de interés fijas, casi no hay tasas variables” (Sujeto 3, 2017).
- “En la parte bursátil ha logrado obtener resultados favorables para la economía de Costa Rica, asegurando bonos e inversiones” (Sujeto 6, 2017).

### **Análisis**

Al igual que la IED la IB ha tenido que hacer frente a desafíos nacionales e internacionales; el Brexit afecta el mercado bursátil, además de la inseguridad en el mercado internacional ante la posible alza en las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos, el aumento en el déficit fiscal de Costa Rica, una estructura reguladora limitante y un mercado muy pequeño.

Soto (2016), para el diario El Financiero, comenta

Una de las razones de esta tesitura es que hace falta una mayor difusión de la cultura bursátil. Si bien la Superintendencia de Valores y la Bolsa han implementado cursos de bolsa donde participan diversos profesionales y cada año se premia a los estudiantes con mejor rendimiento, es necesario crear mayor conciencia en el público ahorrador, en todos los niveles, de que existen otros mecanismos para invertir su dinero (párr. 12).

Además de la presencia de inversiones a corto plazo, de las cuales el país obtiene muy poco o ningún beneficio real; el incremento de la deuda pública, el aumento en el déficit fiscal obliga a los emisores públicos (detallados más adelante) a financiar ese faltante con la emisión de bonos;

es por ello que los empresarios o inversionistas prefieren acudir a financiamiento bancario, siendo este su principal competencia.

### **Análisis comparativo**

En un entorno internacional tanto la IED como la IB se han tenido que enfrentar a sucesos que vienen a forzar un cambio en las medidas o estrategias tomadas hasta la fecha; sin embargo la IED ha tenido un desarrollo más optimista debido a la llegada de nuevas empresas extranjeras al territorio nacional, mientras que para la IB no ha habido un incremento en nuevos inversionistas que sea destacable.

### **Categoría 6. Resultado obtenido**

#### **Descripción**

A continuación se estudiará el resultado que ha tenido tanto la IED como la IB dentro de la economía costarricense, esto a partir del desempeño que se estudió en la categoría anterior, ya que proporcionaría una clara visión de las consecuencias de las acciones tomadas.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Yo considero que ha sido bueno, estaba leyendo hace poco un dato, de las exportaciones este año, las exportaciones para el 2016 a nivel de comercio mundial disminuyó un 6%, en Costa Rica a diciembre del 2016 se incrementó un 8%, es el resultado más alto en Latinoamérica y es el resultado más alto en Costa Rica en los últimos 4 años” (Sujeto 1, 2017).
- “Presión para la ampliación de la infraestructura productiva y comercial, con fines de mantener la competitividad del país. Posicionamiento en el mercado internacional sobre la calidad de los recursos humanos y condicionales naturales” (Sujeto 2, 2017).

- “Se ha logrado que gran cantidad de empresas se posicionen en el país, generando miles de empleos e impacto positivo para Costa Rica” (Sujeto 4, 2017).
- “Insertarse de forma exitosa en la economía internacional, siendo reconocida como una sede estratégica para la instalación de proyectos de inversión en diferentes áreas. El flujo de inversión extranjera directa ha aumentado desde el 2005, lo que se ve reflejado en las más de 280 empresas multinacionales que operan en el país” (Sujeto 5, 2017).
- “La IED en Costa Rica ha logrado indudablemente mayor desarrollo a nivel marca país” (Sujeto 6, 2017).

### **Análisis**

Los acontecimientos en el entorno internacional han puesto en peligro el comercio internacional de Costa Rica ya que EE.UU y la Unión Europea son dos de sus principales socios comerciales, lo que pone en peligro las exportaciones hacia esos países; según el expresidente del Banco Central, Gutiérrez, citado por Leitón (2016) para el diario La Nación, “los planteamientos generales provocan incertidumbre sobre las “reglas del juego”, lo que hace que los inversionistas prefieran esperar” (párr. 3).

Las exportaciones disminuyeron en los cuatro años estudiados, esto afecta directamente lo percibido por el Producto Interno Bruto, disminuyendo lo captado en impuestos por parte del Ministerio de Hacienda, incrementando el déficit fiscal, creando presión para establecer una estrategia de financiamiento adecuada, presentando un efecto negativo sobre la balanza comercial; sin embargo en el 2016 se recuperaron.

Los altos costos de producción han ocasionado que algunas empresas retiren su inversión del país, como lo fue el caso de Wendy's, Balgemen's, parte de Intel y Jacks, Mondelēz, entre otras; esto solo ocasiona un incremento en la tasa de desempleo, disminución en la producción en los sectores en los cuales se desempeñaban, pérdida de confianza a nivel interno, menos presión sobre el productor nacional, esto al disminuir la competencia.

También ha habido presión por aumentar la competitividad, lo que se refleja en la concesión para la construcción del nuevo mega puerto en Moín, asimismo la creación de programas educativos han ocasionado, el crecimiento en la educación, lo que proporciona personal calificado. Lo que genera un reajuste en la economía costarricense y se evidencia en la entrada de compañías extranjeras en el territorio nacional.

En relación con la IB se hallan los siguientes resultados:

- “En cuestión bursátil... ha sido relativamente estable” (Sujeto 1, 2017).
- “Posicionamiento en el mercado internacional sobre las condiciones políticas y económicas” (Sujeto 2, 2017).
- “En la parte bursátil ha logrado obtener resultados favorables para la economía de Costa Rica, asegurando bonos e inversiones” (Sujeto 6, 2017).

### **Análisis**

Datos de la Bolsa Nacional de Valores y del Banco Central de Costa Rica establecen que la IB se ha mantenido estable rondando un promedio de -7.5% con una considerable disminución en el 2013, lo que concuerda con la opinión de los entrevistados; esto es debido a la situación del mercado externo, lo que genera como resultado que los inversionistas deseen esperar por mejores tasas de interés.

También ha ocasionado una disminución en la riqueza del país, ya que al no contar con un mercado desarrollado y profundo, no se ha podido recuperar esta pérdida con inversionistas nuevos, ya que la cultura del ahorro no es fuerte en Costa Rica, siendo esta mayormente consumista, es aquí donde se ve una de las principales necesidades de cambio, en la promoción de la cultura de ahorro y la diversificación de participantes.

Aunque si bien Costa Rica es un país que presenta estabilidad económica, monetaria, política, entre otros, el mercado a corto plazo de productos bursátiles ha tenido mucha participación en el mercado, esto ya que surgió la posibilidad de obtener más rendimientos a corto plazo, disminuyendo el riesgo de pérdida temprana ante posibles cambios en el entorno, lo que incentivó este mercado.

Como medida para impulsar la IB (2013) comenta que “para cambiarle la cara a la actividad fue que, en julio del año anterior, se declaró de interés público el desarrollo mercado bursátil. Pero a casi un año de dicha declaratoria, ninguna de las iniciativas claves ha sido implementada” (párr. 13), esto muestra las pocas mejoras implantadas y la subestimación que se le ha dado a la IB.

### **Análisis comparativo**

Tomando en cuenta el desempeño descrito previamente tanto de la IED como de la IB, se puede establecer que aunque si bien ambos han tenido que enfrentar situaciones internas y externas negativas, la IED ha tomado mejores medidas para enfrentarse a esos acontecimientos, apostando por mejorar en competitividad; sin embargo, la IB, aunque en el 2016 se recuperó, no fue debido a medidas o cambios en el sistema, ya que no presenta innovación o una mejora considerable.

### **Categoría 7. Limitaciones presentes**

#### **Descripción**

En Costa Rica existen ciertas circunstancias que impiden el desarrollo de la IED y de la IB, es por ello que este apartado pretende estudiar dichas limitaciones. Partiendo del conocimiento de las siguientes fuentes de información.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Costo de vida tan alto” (Sujeto 1, 2017).

“Además de un costo más bajo en la producción, que creo que ya sea perdido un poco la competitividad en ese aspecto” (Sujeto 1, 2017).

- El sujeto 1 (2017) menciona que existe poca disposición política y mucha burocracia en este aspecto.

- “La tendencia internacional sobre la revisión hacia una estructura de producción y comercio más nacionalista pueden representar un riesgo a nuevas inversiones” (Sujeto 2, 2017).

- El sujeto 2 (2017) comenta que el país es “vulnerable ante cambios en las condiciones de mercado internacional”.

- El sujeto 3 (2017) comenta que Costa Rica es “una economía tan pequeña”.

- “todos los requisitos que pide el gobierno para las empresas que vienen fuera del país” (Sujeto 3, 2017).

- El sujeto 4 (2017) comentó que Costa Rica está limitada en infraestructura y educación.

### **Análisis**

El beneficiar a empresas y sectores globalmente competitivos, ha incrementado las brechas de productividad y disparidad estructural del país; aunque el personal capacitado es una de las fortalezas del país, es también un riesgo, ya que la fuerza laboral bilingüe es insuficiente, así como la formación técnica; y por último la regulación laboral obsoleta. (Martínez y Hernández, 2012, p. 10). Además de las limitaciones en materia aduanera, son un punto por destacar, ya que los horarios restrictivos de las aduanas presentan atrasos para las empresas y costos adicionales.

Aparte de eso, los sujetos entrevistados, en relación con la situación actual, opinan que existen diversas limitantes en Costa Rica, como el alto costo de vida y de producción, dentro de lo que se destaca los altos salarios para los empleados, los costos de los combustibles en constante aumento, aunado a un monopolio, limita la entrada de empresas extranjeras a este mercado, impidiendo que haya competitividad; además los impuestos al comercio solo aumentan los costos de producción para las empresas.

También la burocracia reduce la agilidad en materia legal, el proteccionismo al productor nacional, principalmente en el agrícola, limita a empresas extranjeras en ese sector, la dependencia del país a la IED, así como problemas de infraestructura y falta de personal calificado en servicios especializados.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Este país es muy poco profundo en materia financiera y materia bancaria” (Sujeto 1, 2017).
- “Porque en acciones hay muy pocas compañías,... y... realmente la bursatilidad de esas compañías es muy poca” (Sujeto 1, 2017).
- “A principio del año 2016 se bajó bastante, pasó lo de la bolsa china, que se trajo la bolsa abajo tres días, después se recuperaron los precios” (Sujeto 1, 2017).
- “La oferta publica era muy limitada” (Sujeto 1, 2017).
- “Creo que hay mucho en lo que trabajar en ese campo a nivel regulatorio, porque los asesores de inversión no regulados tienen muchísimas facilidades y nosotros, que estamos regulados, tenemos muchísimas responsabilidades, entonces eso limita mucho la gestión, limita el accionar de compra y venta de títulos que hay en el mercado mundial” (Sujeto 1, 2017).
- El sujeto 3 (2017) comenta que Costa Rica es “una economía tan pequeña”.

- “Las empresas casi no cotizan en bolsa porque sale más económico un financiamiento bancario u otro tipo de financiamiento, que financiarse por medio de intermediación bursátil” (Sujeto 3, 2017).

### **Análisis**

El país presenta carencias en materia bursátil, al tener limitados instrumentos de inversión, ocasiona pérdida de posibles inversionistas; pocos emisores privados; falta de una “institucionalidad” más rápida, carencia de una mejor relación entre el sector público y privado, que contribuya a mejorar la competitividad y la optimización de los procesos (Bolaños, 2012, p. 5)

En materia bursátil, solo un cambio legal podría ser un motor para mejorar el desempeño del mercado; sin embargo el mercado sigue sin cambios sobresalientes en esta área, lo que desmotiva a los nuevos inversionistas, ya que no se ofrece nuevos atractivos. Las operaciones se han incrementado si se compara con años anteriores, principalmente absorbidas por el sector público, mas no han entrado nuevas inversiones, lo que evidencia el punto anterior.

A su vez, la legislación actual se concentra en mercados de bolsa, limitando el crecimiento de otros mercados; así mismo ha contribuido a la rigideces y sobrerregulación, lo cual incrementa los costos, desmotivando el mercado; es por ello que se han llevado a cabo mejoras a la legislación, para que favorezca e incentive el crecimiento de la IB (Bolaños, 2012, p. 5).

Por otro lado Bolaños (2012) relata que hay “deficiencias en asignación de responsabilidades entre participantes del mercado” (p. 5); un sector económico que aunque si bien ha presentado innovación en tecnología, no es suficiente para ajustarse a las demandas del mercado actual; además de la escasés de una cartera de productos a largo plazo.

Esto ha ocasionado que el mercado sea poco profundo, con riesgo de volatilidad; ha causado la difusión de un país con una economía pequeña, en lo que a IB respecta, con lo cual se afecta la

captación de inversiones extranjeras y se favorece el capital especulativo, lo que ocasiona desmotivación en las inversiones a mediano y largo plazo.

### **Análisis comparativo**

Como se especificó previamente, la IED y la IB presentan muchas limitaciones, lo que hace difícil establecer cuál es el más atrasado en esta materia; sin embargo, Costa Rica ha tomado ciertas medidas para hacer frente a algunas de esas limitaciones como las que se mencionan en las categorías 1 y 4 de esta unidad, aunque sí hay mucho por mejorar; por otro lado la IB no ha tomado medidas para hacerle frente a tales condiciones, lo que presenta un mercado estable, pero sin evolución; es por ello que se considera a la IED como un sector de evolución e innovación.

### **Categoría 8. Principales oferentes**

#### **Descripción**

En la siguiente categoría, algunos de los entrevistados opinaron cuáles son los principales oferentes de ambas inversiones, por lo que se intentará detallar algunas de las empresas o entes que intervienen mayormente tanto en la IED como en la IB.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “El ingreso de compañías tan grandes como Intel, se notó en una economía tan pequeña” (Sujeto 3, 2017).
- “Últimamente se han desarrollado empresas de “ciencias de la vida” que tiene que ver con todos los dispositivos para uso médico” (Sujeto 4, 2017).

## **Análisis**

De acuerdo con Great Place to Work®, en Costa Rica operan 12 empresas multinacionales las cuales son “lo mejor de lo mejor” a nivel internacional, dentro de las que se pueden mencionar: Microsoft, Kimberly Clark, Marriott, Diageo, National Instruments, Cisco, Telefónica, SC Johnson, FedEx, Mc Donald’s, The Coca-Cola Company y Novartis. Estas empresas según González (2013), son importantes para el país porque traen consigo “el mejoramiento de las condiciones del trabajo. Son empresas que introducen nuevas prácticas y políticas laborales que luego se extienden en el país” (Arce, 2013, párrs. 1, 5).

El sector de servicios ha tenido un evidente crecimiento como ya se comentó anteriormente, esto se muestra en la llegada de nuevas empresas al territorio nacional o la ampliación de las existentes; tales como Citigroup Inc. y Procter & Gamble, esto por la especialización y el valor agregado presentes en Costa Rica. La llegada de estas multinacionales mejora la imagen del país y colabora a incentivar la IED.

Sin embargo, El Financiero (2013), en una encuesta realizada, estableció las empresas privadas que más aportan a Costa Rica, entre las que se encuentran: Florida Bebidas, Kimberly Clark, Coca-Cola, entre otras. Las cuales brindan un gran aporte, como ya se mencionó anteriormente, estas empresas son de gran valor para la economía del país por la contribución considerable que realizan; asimismo Costa Rica ha sobresalido por la exportación de dispositivos médicos, en lo cual se encuentran operando St. Jude Medical, Boston Scientific, Volcano, Abbott Vascular y Covidien, las cuales son las más importantes a nivel mundial y con mayor participación local.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Los principales son el Ministerio de Hacienda y Banco Central; después de ellos hay pocos actores, está el Banco Nacional, y bancos privados, después de eso algunas colocaciones privadas... en acciones hay muy pocas compañías, solo tenemos FIFCO que es la cervecera,

Holcim, que es la cementera, y La Nación; realmente la bursatilidad de esas compañías es muy poca” (Sujeto 1, 2017).

- “el Ministerio de Hacienda y el Banco Central en sus políticas económicas utilizan la intermediación bursátil para su política monetaria” (Sujeto 3, 2017).

### **Análisis**

Según estadísticas de la Bolsa Nacional de Valores en el mercado público los principales entidades que transan en el mercado bursátil son el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, los cuales negocian miles de dólares estadounidenses en la bolsa, el Banco Nacional y el Banco de Costa Rica que comercian cientos de dólares estadounidenses en la bolsa, siendo estos 4 los que dominan el mercado.

A su vez Soto (2016), para el diario El Financiero, comenta que existen otras empresas que también tienen un papel significativo en la bolsa

El mercado bursátil costarricense es una opción para que empresas financieras, como los bancos del sistema bancario nacional; públicas, como el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) o la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE), entre otras, y privadas, como Cefa, Atlas Eléctrica, Grupo Britt, Durman Esquivel, Florida Ice and Farm, Holcim, Ingenio Taboga, Tienda la Gloria, Siemens y Ad Astra Rocket Costa Rica, solo para citar unas cuantas, financien su capital de trabajo y consoliden sus proyectos de inversión a través de captaciones en la Bolsa (par. 6).

### **Análisis comparativo**

Mientras que en la IED los principales oferentes son empresas transnacionales y multinacionales privadas que llegan al país o que ya están presentes e incrementan su inversión; en la IB el sector público predomina; mas no con nuevos participantes, sino más bien con el incremento de la cantidad de activos financieros transados. Esto muestra una clara diferencia entre ambos tipos de inversión, por supuesto debido a que la IED se da únicamente en el sector privado, ya que el gobierno no produce ni exporta bienes y servicios; pero sí emite activos financieros, lo que genera el efecto antes explicado.

## **Categoría 9. Competitividad**

### **Descripción**

En la presente categoría se analizará la competitividad de Costa Rica, el porqué de esta, sus causas y consecuencias tanto como si incrementa como si se pierde. Esto ya que se considera que este es un tema de vital relevancia en lo que respecta a la IED y a la IB.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “A nivel competitivo, si puede estar en un país como Costa Rica que una de las principales características que le gusta a las compañías extranjeras, es el nivel de educación de las personas, en cuanto a profesionales como tal, es otra de las ventajas, además de un costo más bajo en la producción, que creo que ya se ha perdido un poco la competitividad en ese aspecto” (Sujeto 1, 2017).
- Se comenta que si las empresas se van, “puede generar un desequilibrio en cuanto a si el país deja de ser competitivo” (Sujeto 1, 2017).
- “Ventajas competitivas de recursos, humanos, de capital y naturales” (Sujeto 2, 2017).
- “Presión para la ampliación de la infraestructura productiva y comercial, con fines de mantener la competitividad del país” (Sujeto 2, 2017).
- “Mantener las condiciones o ventajas competitivas” (Sujeto 2, 2017).
- “La IED está determinada por factores como... la competitividad” (Sujeto 4, 2017).
- “Es necesario mejorar la competitividad del país en aras de aumentar el flujo de inversión” (Sujeto 4, 2017).

- “Acceso a mercados que tengan una fuerza laboral productiva a un costo competitivo” (Sujeto 5, 2017).

### **Análisis**

El Foro Económico Mundial (s.f.) define competitividad como “el conjunto de instituciones, políticas y factores que determinan el nivel de productividad de un país” (párr. 1); como se ha visto a lo largo de esta investigación, la competitividad en materia de IED sería el grupo de componentes que conforman el mercado de inversión extranjera los cuales representan para Costa Rica una ventaja sobre otro país, generando así beneficios internos.

Una economía competitiva, es aquella en la que su productividad conlleva al crecimiento general del país. En el caso de Costa Rica se evidencia en la cantidad de empresas que desarrollan sus actividades comerciales en el país y los beneficios que este genera para las diferentes áreas de la economía nacional; ello explica el nivel de vida de la población, así como el creciente desarrollo comercial, en aspectos como la firma de Tratados comerciales o de inversión con otros países, la posibilidad de ingresar a foros o grupos de negociación con países desarrollados.

Costa Rica cuenta con fortalezas como lo son la calidad del sistema educativo, ya que se considera la educación como un derecho y un deber, la cual es gratuita y obligatoria hasta secundaria; el acceso a servicios de salud, con la existencia de un seguro social de pago obligatorio para los asalariados; repercutiendo en una fuerza laboral saludable y calificada; con la capacidad de desempeñar eficientemente diversas funciones dentro de una empresa, según su área de preparación.

Gracias a lo anterior y a la transferencia de conocimiento, como ventaja de la IED, Costa Rica cuenta con innovación y procesos de productivos de exigente calidad, los cuales son factores determinantes en el mundo globalizado actual, en constante evolución, actualizando los procesos y estrategias comerciales, lo cual para los inversionistas representaría una disminución en sus costos productivos y mayor agilidad en el proceso.

Costa Rica lidera en Centroamérica en temas de salud, educación e innovación; pero también existen desafíos que ponen en riesgo ese liderazgo; una alta burocracia, ineficiente asignación de recursos públicos, problemas en infraestructura, la alta carga tributaria, entre otros; son las principales causas por las que se pierde competitividad rápidamente; por ello establecer causas para contrarrestarlas es muy importante para aumentarla; ya que se considera que mantener su estado actual es imposible ya que al seguir evolucionando el mundo, el país quedaría retrasado lo cual solo significaría pérdida de la misma (Pignataro, 2016, párrs. 4-6).

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Las condiciones de mercado bursátil, alza en las tasas de interés internacionales también pueden restar competitividad a las inversiones locales” (Sujeto 2, 2017).

### **Análisis**

Dentro del marco de la IB y para efectos de esta investigación, la competitividad se puede definir como el conjunto de factores de mercado que brindan una ventaja al sistema bursátil, permitiéndole distinguirse sobre otro. Para Costa Rica contar con ese grupo de factores determina la ventaja que posea. Esto repercutirá directamente sobre la cantidad de participantes que se tenga y que se espera tener, ya que al mejorar esos factores, habrían más compradores y vendedores.

Los principales factores que determinan la competitividad de un sistema bursátil son la presencia de entidades que sirvan como intermediarios para los compradores y vendedores, las cuales deben estar bien definidas, desarrolladas y capacitadas para sus funciones, el marco legal que respalde las inversiones, las características de los productos que se transen y los avances tecnológicos que faciliten y agilicen su funcionamiento (Duran, Quirós y Rojas, 2009, p. 12).

Costa Rica cuenta con una gama de instituciones que se desarrollan en la IB, como la Bolsa Nacional de Valores, la Superintendencia General de Valores, los puestos de bolsa presentes a lo largo de todo el territorio nacional, las subsidiarias de la Bolsa Nacional de Valores, como es

FUNDEVAL, cuyas funciones están normalizadas y bien definidas; también existe una normativa que establece las responsabilidades entre los participantes en IB y las consecuencias por incumplimiento.

Sin embargo, con lo que respecta a los productos transados, Costa Rica presenta una desventaja competitiva en este aspecto, ya que se considera que no existe una gran gama de productos, por motivos de que no hay muchos emisores en el sector privado, esto es ocasionado principalmente por el desconocimiento de las empresas en lo que a financiamiento bursátil respecta, predominando el financiamiento bancario.

Además, se han presentado problemas como la depreciación de la moneda con respecto al dólar, deuda pública, burocracia y un mercado con pocos participantes, tanto emisores como compradores, poca profundidad de mercado, entre las más destacables, ocasionan una caída en la competitividad de este mercado. Tales acontecimientos le restan competencia al sistema bursátil, lo que genera inseguridad en los inversionistas y decidan optar por otros mercados con mayor liquidez u optar por inversión a corto plazo.

### **Análisis comparativo**

En lo que respecta a competitividad la IED presenta un liderazgo indiscutible en tres áreas de la economía, educación, salud y tecnología, más la IB no presenta una ventaja sobresaliente con respecto a otras bolsas extranjeras. Pero ambas tienen desventajas que producen una pérdida de inversionistas, no obstante las de IB son más que las de IED, lo que le da a esta última una ventaja sobre la otra.

### **Unidad de Análisis 2: Comparación**

En esta segunda unidad, se procederá a detallar la comprensión que los entrevistados poseen en relación con las diferencias que existen entre la IED y la IB; esto, examinando ambos tipos de inversión desde tres perspectivas principales: los factores determinantes en sus operaciones, las ventajas o desventajas que presentan, así como las oportunidades de desarrollo que tienen los

expertos del tema, para así establecer cuál es más favorable para el país y para el inversionista o empresario.

En todos los países es necesario contar con fuentes de financiamiento que cubran las necesidades de una economía, tales fuentes pueden ser a corto, mediano y largo plazo; que a su vez conlleven otros beneficios para el país. Es por ello que existen la IB y la IED, a corto-mediano y largo plazo respectivamente; sin embargo, es importante delimitar la diferencia entre ambas, así como su impacto en la economía nacional.

Por ser un tema amplio, su estudio se dividió en 9 categorías de análisis:

1. Diferencia entre IED e IB.
2. Principales factores.
3. Ventajas de la inversión para Costa Rica.
4. Ventajas para el inversionista.
5. Desventajas de la inversión para Costa Rica.
6. Desventajas para el Inversionista.
7. Diversificación.
8. Oportunidades de desarrollo.
9. Inversión más favorable.

## **Categoría 1. Diferencia entre IED e IB**

### **Descripción**

En esta primera categoría, se reconocen las diferencias entre la IED y la IB, siendo esto el aspecto más básico de la presente investigación y, a su vez, lo que le da sostén para una posterior comparación.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “La inversión extranjera directa se puede definir como la llegada de los recursos provenientes de fuentes externas para el desarrollo de proyecto de inversión, inmobiliario, comercial, industrial o agrícola en el país. Es realizada especialmente por corporaciones del sector privado” (Sujeto 2, 2017).
- “La Inversión extranjera directa no se refiere precisamente a una inversión bursátil, ya que puede ser en infraestructura, comercio, desarrollo” (Sujeto 3, 2017).
- “La Inversión Extranjera en Costa Rica... Por lo general, son empresas de servicios... Estas inversiones se caracterizan por buscar personal especializado, con dominio de un segundo idioma y habilidades técnicas” (Sujeto 4, 2017).
- “En cuanto a la IED, es capital externo que produce recursos” (Sujeto 7, 2017).

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “En cuanto a la inversión bursátil, hay que tener claro que la inversión bursátil es un sistema financiero en el cual solo se trabaja con una parte; no es como el sistema bancario que se tiene los entes superavitarios y deficitarios, sino que aquí en el sistema bursátil como tal, solo se tiene a los entes superavitarios que lo que hacen es encontrar, por medio del sistema bursátil, inversiones más específicas para los requerimientos de cada inversionista o de cada compañía o de cada

persona, entonces la característica principal del negocio bursátil es que hay una de las partes que necesita captar recursos y hay otra de las partes que quiere invertir recursos, entonces el sistema bursátil sirve como punto de encuentro para ambos, en el cual se coloca en el mercado primario y después se negocia en el mercado secundario” (Sujeto 1, 2017).

- “La inversión bursátil extranjera se refiere a la llegada de recursos para invertir en las diferentes opciones del mercado de valores local” (Sujeto 2, 2017).

- “La inversión bursátil es específicamente en instrumentos financieros de intermediación” (Sujeto 3, 2017).

- “En cuanto a la inversión bursátil,... a diferencia de la IED, es más temporal, y responde a las expectativas de mercado en el corto-mediano plazo y su salida del país es inmediata” (Sujeto 4, 2017).

- “La IB prestan para proyectos de empresas” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis comparativo**

Recordando las definiciones vistas en el capítulo II, la Inversión Bursátil, según Obiols (2010), “son comúnmente llamadas inversiones en papeles. Consiste en adquirir “papeles” en mercados financieros, que cumplen con las cualidades de un activo, pues tienen un valor en sí mismos, pueden generar ingresos periódicamente y además pueden generar ingreso adicional al venderlo” (párr. 2), mientras que la Inversión Extranjera directa según Hill (2015) “se concreta cuando una empresa invierte directamente en activos para producir o vender un bien en otro país” (p. 224).

A partir de lo anterior y tomando en cuenta la opinión de los sujetos entrevistados se puede establecer que la IED presenta un efecto a largo plazo en más sectores productivos del país como lo son el inmobiliario, servicios, comercio, industria, agricultura, entre otros; mientras que en IB los “agentes superavitarios” (sujeto 1) compran y/o venden productos financieros en el mercado de valores actual, los cuales por lo general son temporales.

Además se puede deducir que la IED conlleva un riesgo de pérdida mayor para el país receptor, mientras que la IB el riesgo principal lo corre el inversionista; también la IED presenta alta competencia en algunos sectores, lo que dificulta la entrada a ese sector en particular, en la IB existe relativa facilidad de ingreso al mercado; igualmente la IED implica la transferencia de diversos recursos entre países como tecnología, información y capital, por mencionar algunos; por otro lado la IB implica la transferencia de capital, solamente.

La IED es desarrollada por el sector privado, es a largo plazo y requiere de constante innovación, lo que contrasta con la IB ya que involucra tanto al sector público como al privado, puede suceder a corto y mediano plazo y no necesariamente involucra innovación en los productos financieros negociados.

En términos comparativos la principal diferencia encontrada es la participación en los diferentes sectores de la economía nacional para cada tipo de inversión, ya sea IED o IB, así como el plazo de permanencia de dichas inversiones en territorio nacional.

## **Categoría 2. Principales factores**

### **Descripción**

Esta categoría trata sobre los principales factores que determinan la entrada o salida de una empresa al país, así como de la decisión de ingresar al mercado bursátil, en otras palabras de invertir o no en los productos financieros existentes.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “La Inversión extranjera directa realmente no es mi campo pero bueno, un punto que las compañías ven demasiado a la hora de invertir en otros países es la estabilidad política, después el costo eléctrico en cuanto a la producción, la educación de las personas en el país, ya sea que son bilingües o no son bilingües, los títulos que tienen, la capacidad instalada en los países para

poder suplir tanto en oficinas como en zonas francas, obviamente cualquier tipo de beneficio fiscal o tributario, estabilidad en general a nivel país, estabilidad monetaria, estabilidad fiscal, todo lo que políticamente hablando se pueda considerar como estabilidad” (Sujeto 1, 2017).

- “En el caso de inversión extranjera directa, las principales determinantes son: las condiciones de entorno político, estabilidad e institucionalidad, el marco regulatorio comercial, niveles de salarios, ventajas competitivas de recursos, humanos, de capital y naturales. Facilidades de infraestructura y flexibilidad operativa” (Sujeto 2, 2017).

- “La IED está determinada por factores como el talento humano, la competitividad, el acceso del país a otros mercados producto de los TLC, la seguridad jurídica que brinde el país, entre otros” (Sujeto 4, 2017).

- “Las empresas buscan satisfacer la demanda doméstica; explotar recursos naturales, como en Chile con la pesca y la silvicultura; buscan la eficiencia y el acceso a mercados que tengan una fuerza laboral productiva a un costo competitivo, ágil acceso a mercados y buen clima de negocios, como lo son Costa Rica, Singapur y Colombia, por mencionar algunos; creo que estas son los principales factores que motivan a una empresa a invertir en otro país” (Sujeto 5, 2017).

- “En factores de la inversión extranjera, cuando una región o país, tiene la posibilidad de que no ha explotado ciertos mercados que ya fueron explotados en países desarrollados, inmediatamente se dirige, forma a ser como el punto a desarrollar, porque ya se sabe que en un país resultó, entonces inmediatamente se buscan mercados para poder invertir, por ejemplo, un país muchísimo menos desarrollado que Costa Rica es Nicaragua, entonces en Nicaragua apenas están trabajando para hacer inversiones vía panel” (Sujeto 6, 2017).

- “En lo que respecta a la IED, las empresas ven principalmente la política de un país, si es una democracia o una dictadura, que tipo de gobierno tienen, su economía, si su moneda es estable, los precios, son los factores más importantes para una empresa” (Sujeto 7, 2017).

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “En la parte bursátil, siento que el principal indicador o de donde todo surge en cuanto al pago de los rendimientos de los activos, es de la tasa que estipula la FED en los tesoros de los Estados Unidos; ese es el benchmark, para las demás compañías o para los demás países para definir su tasa en cualquier activo, entonces dependiendo del benchmark de los bonos del tesoro, los demás países empiezan a definir según el riesgo de las calificadoras que le dan al país, cuáles van a ser los rendimientos para cada título a X cantidad de años, entonces obviamente a eso se le suma también la oferta y la demanda que halla del activo, o sea, si es un activo sumamente líquido con muy buen rendimiento, entonces el precio del papel va a subir, entonces hay un mix entre el riesgo del activo que se esté comprando ya sea un país una compañía una acción, la liquidez que pueda tener eventualmente en el mercado y del riesgo del índice que puede ser comparable con el activo que se esté comprando” (Sujeto 1, 2017).

- “En el caso de la inversión bursátil, las principales determinantes son: son las ventajas u oportunidad de mercado, para desarrollar arbitraje de mercado, comprar en uno y vender en otro, diferenciales de rendimientos y premios por invertir en la moneda local” (Sujeto 2, 2017).

- “Los factores macroeconómicos son muy importantes para ambas actividades, como el tipo de cambio, la inflación, debe ser tomado en cuenta para un proyecto de inversión” (Sujeto 3, 2017).

- “La inversión bursátil está determinada por el rendimiento que le genere, es decir, por las tasas de interés” (Sujeto 4, 2017).

- “La moneda es una de las variables o características de la bursatilidad ¿Por qué la moneda? ¿Cuánto vale más un colón o un córdoba? Tiene una diferencia ¿Cuánto vale más un dólar o un colón? Un dólar vale casi 600 colones, muy similar es la relación de los córdobas y los colones. Entonces cuando hay bursatilidad en este tipo de cosas, empiezan a salir características, en donde cuándo vale y cuánto más vale su dinero, un dólar vale más que un colón, entonces es ahí donde se decide invertir en Costa Rica. Pero por ejemplo ¿Un dólar estadounidense vale igual a un dólar

de Panamá? Sí, porque la moneda de Panamá es el dólar, esas son las principales características de la IED. Es allí donde se empieza a dar la parte bursátil de los negocios, la moneda es el principal factor” (Sujeto 6, 2017).

- “Para la IB, en realidad se resume en dos factores, si existe garantía estatal o no” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis comparativo**

Toda inversión está determinada por ciertos factores, ya sea en la evaluación de la inversión o factores macroeconómicos presentes en el mercado nacional; establecer los principales factores que priorizan los inversionistas o empresarios para tomar sus decisiones en el campo tanto de la IED como de la IB, proporciona un foco de atención para su análisis.

En el tema de la Inversión Extranjera Directa, las empresas buscan políticas que principalmente impulsen su desarrollo a través de la reducción de costos de producción, una ubicación que ayude a proyectar y dirigir de manera eficiente sus operaciones, así como el aprovechamiento de los recursos naturales existentes, esto último principalmente para el sector turismo, además de estabilidad política, económica y comercial (Martínez y Hernández, 2012, pp. 11-13).

Por otro lado en la Inversión Bursátil, se busca un mejor rendimiento para lo que respecta a las tasas de interés, una disminución del riesgo de los productos financieros, como se explicó anteriormente, una reforma en la política bursátil que favorezca al sector privado, la accesibilidad electrónica a través de plataformas virtuales, las cuales ya existen en Costa Rica, pero se podrían explotar más eficientemente; una estabilidad económica, con una inflación controlada y una tasa de cambio estable; y beneficios que superen los costos de adquisición (Gitman y Joehnk, 2009, pp. 129-146, 189, 246).

En síntesis, lo que ambas inversiones tienen en común es la búsqueda de beneficios que sobrepasen el costo de la inversión, así como beneficios ofrecidos, ya sea por el mercado bursátil

o por el gobierno, para que se estimule la inserción de capital externo. Sin embargo, la IB analiza más factores específicos de mercado que la IED, ya que esta última busca principalmente la reducción de costos de operación, tomando en cuenta lo que ya ofrece el mercado costarricense para ambos tipos de inversión.

### **Categoría 3. Ventajas de la inversión para Costa Rica**

#### **Descripción**

En el siguiente apartado se estarán estudiando los beneficios que presentan para el país, la llegada de capital externo por parte de IED e IB, partiendo del conocimiento que poseen los sujetos entrevistados; seguidamente se pretende establecer cuál de las dos es más ventajosa para Costa Rica.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Las ventajas de la inversión extranjera directa, le permiten al país tener un crecimiento en compañías que tal vez a nivel nacional no se puede tener... a nivel de ventaja genera mucho trabajo, infraestructura y un crecimiento a nivel país, o sea, todas las zonas alrededor de las zonas donde se desarrollan los negocios de compañías que vienen a invertir de forma directa del extranjero, hay un crecimiento en muchos negocios que se derivan de estas otras compañías, además de que se incrementan los salarios, se gana en dólares, entonces eso genera una estabilidad económica a nivel país” (Sujeto 1, 2017).

- “Al ser proyectos de mayor plazo ofrece condiciones de encadenamientos productivos, estabilidad en el uso y tiempo de utilización de recursos, generación de empleo, crecimiento de infraestructura productiva, desarrollo de experiencia profesional para los locales involucrados” (Sujeto 2, 2017).

- “La ventaja de la inversión extranjera directa es el desarrollo del país directamente” (Sujeto 3, 2017).

- “La IED se caracteriza por su gran generación de empleo y los encadenamientos productivos que genera” (Sujeto 4, 2017).

- “El que Costa Rica sea sede de empresas multinacionales de renombre internacional, garantiza la transferencia de conocimiento y la evolución constante de nuestro recurso humano; el cual es un pilar fundamental para que estas compañías vengan, se desarrollen y permanezcan en nuestro país.

CINDE con su trabajo de promoción y atracción de inversión extranjera directa, ha contribuido con su labor para que hoy más de 77 000 costarricenses tengan empleo de calidad y bien remunerado. También, la inversión extranjera directa es clave para el aumento de exportaciones, así como la diversificación de los productos de exportación. Además del establecimiento de compañías en la industria de la alta tecnología.

Costa Rica ha impulsado políticas e iniciativas para promover el clima de la inversión que a su vez impactan en la sociedad y bienestar, brindando sistemas educativos de calidad, infraestructura y tecnología, la reducción de barreras al comercio, incentivos fiscales, entre otros” (Sujeto 5, 2017).

- “Ventajas de la IED, para mí, mayor posibilidades de trabajo, mayor cantidad de generación de impuestos para un país” (Sujeto 6, 2017).

- “La ventaja para el país es principalmente la creación de empleo” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis**

La IED estimula las exportaciones y favorece el desarrollo tecnológico, esto último a través de la transferencia de información y procedimientos de fabricación extranjeros, los cuales le permiten a la población aprender, imitar y mejorar sus procesos, lo que contribuye al fortalecimiento de la capacidad competitiva e innovadora nacional (Martínez y Hernández, 2012, p. 13).

Como lo comentaron los sujetos entrevistados la IED genera encadenamientos productivos, los cuales favorecen la integración de las empresas, la mejora de sus procesos, aporta nuevos proveedores de insumos y servicios, disminuye tiempos y costos de producción; también crea una gran cantidad de nuevos y mejores empleos, favoreciendo la capacidad adquisitiva de la población y brindando oportunidades de crecimiento profesional a las personas.

A su vez aumenta la recaudación tributaria, beneficiando las finanzas públicas, y el desarrollo nacional, esto a plazos largos de tiempo, lo que genera estabilidad económica, favoreciendo el bienestar general de la población. También contribuye al comercio internacional, esto con la eliminación o reducción de barreras al comercio, incrementando las exportaciones, colaborando así con la balanza comercial.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Una de las principales ventajas es que permite que se financie el país... por medio del negocio bursátil se financian los pagos o las responsabilidades de gobierno, es el principal beneficio; pero además el negocio bursátil permite hallar un contacto directo entre el ciudadano regular con la colocación a compañías o a deuda un poco más avanzada, si bien es cierto que este país es muy poco profundo en materia financiera y materia bancaria, si ha ido creciendo en eso; entonces el principal beneficio es que hay posibilidad de financiar compañías o entes públicos por medio del sistema bursátil” (Sujeto 1, 2017).

- “Desarrollo y ampliación de mercado y la oferta de opciones de inversión” (Sujeto 2, 2017).

- “El país se ve beneficiado en la captación de recurso por medio de la intermediación bursátil; el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, en sus políticas económicas, utilizan la intermediación bursátil para su política monetaria y, además de eso, para captar recursos; en este caso para los programas macroeconómicos del gobierno” (Sujeto 3, 2017).

- “De la parte bursátil una ventaja, para mí, es tener la mayor cantidad de transacciones diferentes de un país, o sea manejar muchas transacciones” (Sujeto 6, 2017).

## **Análisis**

En relación con la IB, se presentan beneficios como: brindar una forma de financiamiento público, la cual es la principal ventaja que ofrece a Costa Rica; ya que de otro modo tendría que cubrir el déficit con deuda externa y generaría presión por aumentar los ingresos nacionales, lo cual solo ocasionaría inestabilidad comercial. Ello se muestra con la fuerte presencia que tiene el sector público en la IB.

El efecto que ha tenido sobre Costa Rica ha sido favorecedor, ya que ha motivado la investigación científica en centros de enseñanza superior sobre temas relacionados; otra ventaja es la creación de centros de servicios especializados como los son Interclear y FUNDEVAL, entre otros; con esto se ha ayudado administrar de manera más eficiente la logística en materia bursátil.

Además favorece la creación de relaciones entre los oferentes y los demandantes, incentiva el desarrollo del mercado bursátil, esto por cuestiones de demanda; sin embargo, como se ha mencionado, la IB no presenta grandes beneficios para el país, sino más bien para el inversionista, lo cual se ve claramente reflejado en el capital golondrina.

## **Análisis comparativo**

Si se colocara en una balanza la IED con la IB, por los beneficios que ambas otorgan al país, es claro que la primera presenta muchas más ventajas significativas para Costa Rica; ya que el principal beneficio que presenta la IB es el financiamiento público; no obstante, la IB no ha tenido un gran avance en los pasados 5 años, a diferencia de la IED, que ha desarrollado e innovado constantemente; se piensa que este puede ser una razón para tal resultado; empero, y como muy apropiadamente los sujetos entrevistados mencionaron, ambas son importantes para el “óptimo” desempeño del país.

## **Categoría 4: Ventajas para el inversionista**

### **Descripción**

La IED y la IB presentan ventajas para el inversionista, lo cual lo lleva a desempeñar dichas inversiones; a continuación se estudiarán esas ventajas, partiendo del beneficio personal y no nacional, ya que este último se analizó en la categoría anterior.

Considerando la IED se hallan las siguientes respuestas:

- “Las ventajas para el inversionista de la IED, son la reducción de impuestos, la generación de ganancias y la mano de obra barata” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis**

La ventaja más obvia es la generación de ganancias, es por ello que se analiza de primero. Sin embargo es importante empezar aclarando que este tipo de inversión es más costoso en su inicio, ya que se requiere de una cantidad considerable de dinero para que la empresa desempeñe sus funciones en otro país; pero a largo plazo y con una planificación bien estructurada, las ganancias superaran los costos del proyecto, esto de acuerdo a sus objetivos y metas.

En relación con lo anterior, es evidente que un correcto estudio de mercado es vital para el éxito del proyecto, ya que las ventas del bien o servicio a ofrecer dependerán en gran medida de eso; por lo cual si dicho estudio indica que la oferta en el país receptor tendrá demanda, la probabilidad de obtener ganancias será muy elevada. Aunque eso no garantiza la demanda a largo plazo, para ello es muy importante un correcto plan de mercadeo, que mantenga el producto o servicio la etapa de madurez del ciclo de vida de un producto.

Disminuir los costos del proyecto representaría una ventaja, una forma de ello es la reducción total o parcial de los impuestos a pagar por la operación. Para facilitar su estudio se brindará un ejemplo, algunos países cuentan con leyes que disminuyen la carga tributaria para las empresas,

como lo es Costa Rica, ya que se cuenta con Zonas Francas que brindan una exoneración a las operaciones productivas que se realicen bajo este régimen. Todos los beneficios que se otorguen para reducir los costos del proyecto servirán para incrementar las ganancias percibidas por la inversión.

Al igual que el país receptor obtiene transferencia de conocimiento, el inversionista también lo hace, si desea o considera importante dirigir el proyecto personalmente en el país anfitrión, lo que lo llevara a conocer el país al cual dirigirá su capital, brindándole una experiencia no solo económica sino también turística, al conocer la cultura, gastronomía, historia y los atractivos arquitectónicos y ecológicos que tenga dicho país, lo cual enriquecerá no solo su bolsillo sino también su experiencia y su intelecto.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Le da muchas facilidades al inversionista a tener diferentes alternativas de inversión” (Sujeto 1, 2017).
- “La inversión bursátil lo que da es riqueza al inversionista directamente” (Sujeto 3, 2017).
- “La ventaja para el emisor en la IB, es el recibir mejores tasas de interés” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis**

Al igual que la IED, la principal ventaja para el inversionista bursátil es su enriquecimiento; pero en este caso puede ser a corto, mediano o largo plazo, dependiendo del producto financiero que adquiera. Aunque si bien como ya se ha mencionado antes el mercado bursátil costarricense no presenta gran amplitud, esto en referencia a los productos transados; sin embargo, existen varios productos para los diferentes requerimientos o deseos que se presenten. Eso ayuda al inversionista a escoger un producto que mejor se ajuste a su perfil que le brinde los rendimientos esperados.

Para su óptimo desarrollo es vital contar con preparación académica que lo respalde y disminuya el riesgo de pérdidas; es por ello que se considera otra ventaja, ya que obliga al inversionista a estar en constante estudio académico, lo que le permitirá desenvolverse en otros ámbitos de la sociedad de una manera inteligente, segura y profesional; esto a su vez genera otra ventaja y es la creación de una red estratégica de contactos, que le brinden una gama de oportunidades para diversificar sus inversiones en otros mercados.

El mercado bursátil está en constante cambio, de ahí nace la importancia de mantenerse actualizado con las últimas prácticas y cambios en el mercado, ya que un producto que tenga rentabilidad hoy no necesariamente lo tendrá mañana, esto por cambios en el mercado, ya sea por oferta y demanda, por política, economía del país o por algún otro cambio que afecte al producto adquirido; es por ello que el investigador deberá informarse de los últimos acontecimientos en el entorno nacional e internacional, lo que le dará una ventaja al reducir riesgos de pérdida por desconocimiento.

### **Análisis comparativo**

Como se puede observar tanto para la IED como para la IB, la principal ventaja es la generación de riqueza, partiendo de la transacción o comercialización de un bien/servicio con un valor monetario. Pero esta no es la única ventaja que tienen en común ya que el conocimiento que se necesita para desempeñar sus funciones le dan una ventaja en el aspecto intelectual y social que repercutirá directa o indirectamente en sus ingresos, esto como antes se explicó.

### **Categoría 5. Desventajas de la inversión para Costa Rica**

#### **Descripción**

Esta categoría refleja los principales problemas que tienen la IED y la IB en Costa Rica, esto debido a estrategias desarrolladas por el gobierno y por las limitaciones que presentan ambas; también se estará mencionando brevemente el posible efecto que podría tener para la economía nacional.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “La desventaja que puede tener es que si por alguna situación fuera de las normas de Costa Rica, si se sigue teniendo un costo de vida tan alto, no se define una estabilidad política en cuanto a la toma de decisiones de materia fiscal o situaciones que puedan generar que las compañías se vayan; entonces nos pueden dejar con una capacidad instalada muy grande, con mucho desempleo; pienso que esa es la principal desventaja, nos puede generar un desequilibrio en cuanto a si el país deja de ser competitivo y empiecen a haber países que se estabilicen más políticamente y dan más beneficios como el caso de Nicaragua, entonces las compañías empiezan a migrar hacia Nicaragua y nosotros nos quedamos con toda esa capacidad instalada y con todos esos empleados, entonces baja el nivel de vida y eso empieza a traer una cadena de consecuencias” (Sujeto 1, 2017).
- “Que se desarrollen actividades muy dependientes de solo un factor como el laboral o de algún recurso natural o materia prima y que, ante el cambio de condiciones económicas o agotamiento, cese o disminuya la actividad” (Sujeto 2, 2017).
- “Las desventajas podrían ser en la inversión extranjera directa, podría ser el enajenamiento del país, en cuanto a infraestructura y autonomía” (Sujeto 3, 2017).
- El sujeto 4 (2017) comentó que Costa Rica depende de EE.UU ya que de ese país vienen 2/3 partes de la inversión.
- “Desventajas, empezamos a perder propiedad o patriotismo, nos vamos convirtiendo en un país globalizado” (Sujeto 6, 2017).
- “La principal desventaja es la repatriación de fondos, por ejemplo, si una empresa decide retirar su inversión del país y volver a Estados Unidos” (Sujeto 7, 2017).

## **Análisis**

Costa Rica se halla ante una posible situación no tan favorable en cuanto a la IED, ya que corre el riesgo de repatriación de las inversiones, lo que generaría un incremento en el déficit fiscal, un efecto negativo en la balanza comercial y desempleo; lo cual a su vez ocasionaría un uso ineficiente de los conocimientos recibidos y de las especializaciones generadas; los profesionales tendrían que migrar a otros mercados con mayor demanda laboral y habría una profunda disminución en la producción con la consecuente pérdida en el PIB.

Además, habría una disminución del poder adquisitivo de los habitantes causado por el desempleo; aunado a la incapacidad para el productor nacional de competir con la empresa extranjera; pérdida de autonomía y dependencia del capital extranjero. Es debido a esto que el gobierno de Costa Rica se ha preocupado por incentivar la atracción y permanencia de las empresas extranjeras en territorio nacional, esto con el fin de reducir el riesgo que representa para el país la salida de dichas inversiones.

Sin embargo Porter (2006), parafraseado por Matarrita (2007), aclara que

En muchas ocasiones existen barreras para la desinversión y que estas pueden estar relacionadas con el entorno, la estrategia y el proceso de decisiones dentro de la empresa.

En primer lugar, cuánto más duraderos son los activos y más específicos son para un sector se reduce ampliamente la posibilidad de una reversión de la inversión. En segundo término, cuándo las interrelaciones son fuertes, es decir, cuánto más vinculada o complementada esté la empresa, se reduce el riesgo de cerrar operaciones.

Además, en el contexto de toma de decisiones directivas, cuánto mayores sean los niveles de descentralización (múltiples subsidiarias) los niveles de desinformación pueden constituir una barrera para la desinversión (p. 7)

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “La principal desventaja puede ser que nosotros tenemos un sistema bursátil o un sistema financiero en general muy poco profundo, de manera que ante una eventual crisis, podría haber una situación de iliquidez que nos podría generar que los clientes tengan que quedarse con el título hasta el final de su periodo” (Sujeto 1, 2017).

- “La desventaja es la inestabilidad del mercado ante salida rápida de inversiones por el cambio en las condiciones de inversión... las condiciones de mercado bursátil, alza en las tasas de interés internacionales, también pueden restar competitividad a las inversiones locales” (Sujeto 2, 2017).

- “En cuanto a la inversión bursátil, sería el capital golondrina, que llega simplemente al país para aprovecharse de rendimientos mayores que se podrían dar en el país por diferenciación de tasas de interés, eso viene a perjudicar la economía porque es capital muy volátil, es inversión a muy corto plazo y que le puede hacer mucho daño a la economía porque afecta indicadores económicos que no van a ser tan reales” (Sujeto 3, 2017).

- “Como desventaja, pueden haber perdidas, genera riesgo” (Sujeto 6, 2017).

- “La desventaja es que el inversionista asume todos los riesgos” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis**

Tal cual explican las personas entrevistadas, el sistema bursátil nacional es poco profundo, ya que no hay muchos compradores y vendedores, además de ser un sistema incapaz de sostener o incrementar las inversiones a largo plazo; esto lo convierte en un mercado muy vulnerable y sin una reforma legal, como se explicó anteriormente, que brinde un panorama que dificulta proyectar escenarios positivos.

Según explica el Grupo Bursátil Aldesa (2014), en ese año la calificadora de riesgo Moody's cambió el grado de inversiones de Costa Rica de Baa3 a Ba1, con una perspectiva estable; lo cual trajo consecuencias negativas, como la pérdida de atractivo de los bonos costarricenses, mayor volatilidad en el mercado, los precios de la deuda soberana caerán, además explican que

Perder el grado de inversión implica un costo de financiamiento más caro en el futuro, lo que compromete el ingreso del país, ya que la deuda que se genera hoy y hacia adelante será más costosa. Esto sacrifica recursos que pudieron ser usados en infraestructura o gasto productivo, pues ahora deberán ser destinados al pago de intereses, y de esa forma

se empieza también a comprometer el crecimiento económico, la calidad de vida y la generación de empleo (par. 6)

También dificulta la salida del mercado para los bancos y emisores de deuda, ya que tendrían que pagar más por concepto de intereses, entre algunas que se puede mencionar, esto es debido a la poca profundidad del mercado, la presencia de capital especulativo altamente perjudicial para la economía, la pérdida de liquidez del mercado, por mencionar algunos.

### **Análisis comparativo**

La IED y la IB presentan la misma desventaja, la posible salida del capital extranjero de la economía nacional, trayendo consigo consecuencias muy similares, dentro de las que se encuentran la disminución del poder adquisitivo causado por el desempleo, pérdida de atractivo para futuros inversionistas, problemas para solventar la balanza de pagos, pérdida de competitividad, entre otros; esto debido a los acontecimientos internos que enfrenta el país, antes mencionados.

### **Categoría 6. Desventajas para el Inversionista**

#### **Descripción**

En el siguiente apartado se analizarán las posibles desventajas que presente la IED y la IB para los inversionistas, lo que ayudara a comparar ambos tipos de inversión, desde diferentes ángulos, brindando así un panorama más completo.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Ante el cambio de condiciones económicas o agotamiento, cese o disminuya la actividad” (Sujeto 2, 2017).

## **Análisis**

Las desventajas que presenta la IED para el inversionista vienen en menor cantidad, pero es igual de importante hablar de ellas; ya que como se mencionó anteriormente, es vital una preparación y planificación cuidadosa y detallada para llevar a cabo el proyecto. Esto puede ser engorroso y representaría un atraso para la colocación de la empresa en el extranjero, también aumenta los costos del proyecto e incrementa el plazo para la obtención de las ganancias esperadas. Empero, todas las empresas que deseen asegurar su capital en el extranjero deben pasar por este proceso.

Además del riesgo de pérdida que al igual que el país corre, también lo hace el inversionista, el cual está colocando su capital en otro país, arriesgándose a un cambio inesperado o repentino en el mercado, generando pérdida de liquidez y obligando a la empresa a cambiar su estrategia comercial, conllevando costos adicionales, para lo cual si la empresa no estaba preparada puede conllevar al cese temporal de sus actividades hasta que se reorganice internamente; lo cual generaría pérdida de ventas.

Lo anterior en un escenario negativo, podría significar el cierre total de las operaciones en ese país, ocasionado por la incapacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones, esto al no poder desarrollar una estrategia favorable para enfrentar los cambios de mercado. Esto conllevaría a una pérdida del control de la empresa, al no poder administrarla con eficiencia por la falta de recursos; además de la pérdida total o parcial de capital invertido en el proyecto.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Como desventaja, pueden haber perdidas, genera riesgo” (Sujeto 6, 2017).
- “La desventaja es que el inversionista asume todos los riesgos” (Sujeto 7, 2017).

## **Análisis**

Como lo comentaron los sujetos entrevistados, la principal desventaja es el riesgo de pérdida del capital invertido, para lo cual se considera importante analizar el porqué, desde el punto de vista del que emite los activos financieros; se puede ver que el financiamiento bursátil le brinda más control sobre el producto transado para su financiamiento; sin embargo, una disminución en las ventas esperadas podría ocasionar que el valor de esos activos disminuya, con ello se pierde parte del ingreso estimado.

Con base en lo anterior, se evidencian aspectos fuera de la zona de control del emisor, como lo es un posible incremento en la tasa de inflación y, si esta es mayor que el rendimiento esperado, este activo financiero pierde valor, dificultando su transacción, lo que resultaría en una disminución en el retorno de la inversión, esto si se logra colocar en el mercado.

Desde el punto de vista del comprador, el riesgo de mercado también está presente ya que es muy volátil y depende en gran manera de factores del entorno como las condiciones políticas, cambios en las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que sirven como referencia para fijar las tasas en Costa Rica, la economía nacional, entre otros; esto afectaría la liquidez de los activos adquiridos.

Aunque si bien este tipo de inversión no requiere un capital inicial particularmente alto como lo el caso de la IED, si es necesario un monto inicial el cual no podrá ser empleado para ningún otro propósito hasta que se cumpla el plazo de vencimiento del activo adquirido, por lo que si no se cuenta con él, será necesario crear un plan de ahorro para obtener el capital para comenzar a operar.

## **Análisis comparativo**

Como se pudo observar la principal desventaja para el inversionista tanto en la IED como en la IB es el riesgo de pérdida del capital invertido, el cual en la IED es considerable y para la IB puede llegar a serlo dependiendo del monto inicial, ya que se pueden presentar situaciones que

pongan en peligro la inversión realizada. Mas es evidente que los participantes de la IB tienen mayores riesgos que los de la IED, ya que esta cuenta con un proceso de planificación y preparación profundo que disminuye el riesgo; mientras que para la IB, la preparación es basada en condiciones actuales y proyecciones futuras que en esta área puede cambiar en poco tiempo.

## **Categoría 7. Diversificación**

### **Descripción**

A continuación se detallarán las formas en las que una empresa, un inversionista o un país pueden diversificar o variar su oferta y que efecto tendría eso.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Es realizada especialmente por corporaciones del sector privado, tendientes a diversificar su actividad productiva” (Sujeto 2, 2017).
- “Diversidad de las exportaciones” (Sujeto 2, 2017).
- “Los flujos de inversión provenientes de los dos tipos de inversiones ayudan a... la diversificación” (Sujeto 2, 2017).
- "Se debe diversificar la IED, para no depender de USA, de donde vienen 2/3 partes de la inversión” (Sujeto 4, 2017).
- “La inversión extranjera directa... se ha visto beneficiada por la era de la globalización, permitiendo que las empresas diversifiquen los países de origen de sus operaciones buscando beneficiar su eficiencia en costos” (Sujeto 5, 2017).
- “También, la inversión extranjera directa es clave para el aumento de exportaciones, así como la diversificación de los productos de exportación” (Sujeto 5, 2017).

## **Análisis**

Las empresas empiezan su proceso de diversificación cuando deciden producir más de un bien o servicio, ampliando así su oferta, con lo cual se espera reducir sus posibilidades de pérdida, ya que al centralizar toda su operación en un solo producto o servicio, si el mercado de este sufre un cambio y la demanda baja habría una disminución en el ingreso percibido por las ventas, lo que llevaría a la empresa a sufragarlo con una disminución en el precio.

Con lo anterior la empresa llegaría a abarcar otros sectores productivos de la economía, llegando a nuevos nichos de mercado que de otro modo no podría descubrir, con lo cual se ampliarían sus conocimientos, mejorando sus procesos productivos y reduciendo así el riesgo de pérdida ante crisis en un sector productivo en específico. También aumentarían sus utilidades, al colocar su capital en varias actividades.

También un país puede diversificar su actividad productiva, incentivando sectores no antes desarrollados para el país, dentro de los que se pueden encontrar manufactura especializada, servicios específicos, entre otros. Esto serviría para desarrollar y consolidar su economía, obtener una ventaja competitiva, atraer más IED en esos sectores y por consiguiente captar más ingresos por concepto de impuestos.

Costa Rica ha realizado un buen trabajo en este aspecto, ya que se pasó de producir únicamente en los sectores de agricultura y ganadería, a desarrollar otros sectores como el de manufactura, servicios, turismo, inmobiliario, finanzas, agroindustria, entre otros. Esto se ha aprendido a través de la experiencia, ya que la centralización para un país no mejora ni asegura su economía en el futuro, sino más bien incrementa el riesgo y reduce ingresos.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “Diversificación de la actividad económica” (Sujeto 2, 2017).

- “Los flujos de inversión provenientes de los dos tipos de inversiones ayudan a... la diversificación” (Sujeto 2, 2017).
- “El crecimiento en cuanto a inversión bursátil es una diversificación de participantes” (Sujeto 3, 2017).
- “La bursatilidad... empieza en el momento en el que se van diversificando los diferentes nichos de mercado, que fueron explotados con inversiones grandes de otros países” (Sujeto 6, 2017).

### **Análisis**

En IB la diversificación empieza con los activos financieros, los cuales se detallan en el capítulo II de esta investigación, algunos de ellos son acciones, bonos, depósitos a plazo, derivados financieros, entre otros. Estos pueden variar en plazo, tasa de interés, precio, rendimiento, riesgo, calificación; lo cual amplía la oferta, por lo cual se puede deducir que la presencia de diversos productos es necesaria para el crecimiento del mercado.

Es así como los inversionistas pueden tener acceso a productos con un riesgo mayor y más rentabilidad, otros más seguros y con plazos de vencimiento de acuerdo a los requerimientos del inversionista; así este puede tener una amplia cartera de productos, que incrementarán sus ganancias y lograrán alcanzar el financiamiento meta para el proyecto. Sin embargo es importante aclarar que aunque se cuente con una cartera de activos, esto no garantiza la obtención de ingresos para todas, más si reduce el riesgo de pérdida en general.

En Costa Rica existe una gran variedad de productos financieros, pero no son comparables con los de bolsas de valores en países desarrollados, lo que limita el sector; es por ello que algunos inversionistas se desinteresan por productos a largo plazo y prefieren los de corto o mediano plazo, ya que así se puede hacer crecer el capital personal y poder invertir en mercados más amplios.

Otra forma de diversificar es en participantes, esto debido al tener una variedad de productos que ofrecer, los cuales se ajustan al perfil de los diferentes inversionistas. Mientras que para los emisores esta tarea en Cosa Rica se dificulta un poco, ya que como se ha mencionado, la participación del mercado privado es muy poca, lo que representa un reto a enfrentar. Al tener más participantes el mercado crece y se ofrecen mejores condiciones para los activos, hay más demanda y por consiguiente mayores ingresos.

### **Análisis comparativo**

Tanto la IED como la IB presentan diversificación en productos, cuya principal ventaja es la disminución del riesgo de pérdida por centralización. Además, queda claro que si los sectores en IED se diversifican, habrá mayores empresas privadas que deseen invertir en el sistema bursátil, lo que conllevará más participantes y un crecimiento recíproco, ya que al descentralizarse uno el otro podría verse beneficiado también.

### **Categoría 8. Oportunidades de desarrollo**

#### **Descripción**

A continuación se explican algunas de las oportunidades más sobresalientes que puede aprovechar Costa Rica, esto a nivel interno, mencionando también algunas mejoras que se pueden llevar a cabo para beneficiarse de las oportunidades que ofrece el mercado internacional.

Considerando la IED se encuentran las siguientes respuestas:

- “Oportunidades hay muchas, lo que se necesita es un poco más de disposición política, de poder gestionar de una mejor manera y ser menos burocráticos; aunque se ha hecho bien, puede haber mejora para empezar a fomentar más el ingreso de compañías grandes, empezar a dotar de más beneficios a las compañías, porque impulsa más el trabajo, se mejoran los salarios, se desarrolla una mejor economía como tal; por ejemplo, el caso de Singapur, tiene muchos beneficios” (Sujeto 1, 2017).

- “Las oportunidades de crecimiento dependen de mantener las condiciones o ventajas competitivas. Para la IED en esta parte es muy importante las condiciones de infraestructura productiva y los costos asociados a la producción, salarios, bienes y servicios, materias primas” (Sujeto 2, 2017).

- “En cuanto a la inversión extranjera directa, ahora las oportunidades las veo más entabadas por todos los requisitos que pide el gobierno para las empresas que vienen de fuera del país y, más bien, se ve en peligro porque cada mes las zonas francas tienen menos inquilinos, entonces veo que hay mucho por hacer en cuanto a voluntad política” (Sujeto 3, 2017).

- “En la medida en que Costa Rica mantenga su posición de apertura comercial, van a existir oportunidades de crecimiento para la IED. Pese a ello, es necesario mejorar la competitividad del país en aras de aumentar el flujo de inversión. Mejoras en infraestructura, en educación, son ejemplos de ello” (Sujeto 4, 2017).

- “Costa Rica tiene el mejor sistema educativo en América Latina, cuenta con una fuerza laboral joven y cuenta con tratados de libre comercio y acuerdos de promoción y protección de inversiones. En este contexto se trabajará sobre una estrategia de promoción de inversiones en sectores estratégicos, así como el fortalecimiento del clima de inversión, trabajar de la mano con instituciones públicas y privadas para mejorar las condiciones de inversión actuales y potenciar el desarrollo de las empresas en el país” (Sujeto 5, 2017).

- Ha sido la punta de lanza para el desarrollo a nivel de país, y a futuro va a seguir siéndolo, ya que el desarrollo del país va a depender de la IED, pero principalmente en el Turismo.” (Sujeto 6, 2017).

## **Análisis**

La posición competitiva de Costa Rica con respecto a la IED podría mejorar significativamente, si se mejoran algunas áreas de la economía nacional, como la mejora del

Régimen de Zona Franca, mejora sustancial en infraestructura, disminución de barreras burocráticas, agilidad y mayor compromiso político, son las principales mejoras y las más apremiantes; con ello se podría mejorar la imagen del país y así atraer más IED; a su vez, incentivaría la permanencia de empresas extranjeras ya instaladas.

El país cuenta con oportunidades de desarrollo en áreas como de investigación y desarrollo, ya que se ha contado con experiencias y un claro potencial para llevar a cabo ese tipo de proyectos, esto se demuestra en el profesionalismo y la especialización del recurso humano costarricense, el cual debe ser fortalecido y desarrollado con más énfasis, para que sean internacionalmente competitivos (CINDE, 2015, par. 3); lo cual como ya se ha mencionado antes mejoraría el posicionamiento del país.

Por otro lado se podría acelerar la implementación de la Integración Económica Centroamericana, lo que produciría un efecto rebote sobre las mejoras antes planteadas, ya que se reducirían sustancialmente las barreras arancelarias a nivel Centroamericano, se implementarían otro tipo de transporte de mercancías rápido y que redujera costos, tal como lo es el transporte ferroviario; con esto se esperaría un incremento en los bienes negociados de un país a otro y por ende presión para mejorar la infraestructura vial, esto por las mismas razones.

En relación con la IB se hallan las siguientes respuestas:

- “ En la materia bursátil, el año pasado hubo un cambio en la legislación, se abrió el mercado a poder ofrecer y trabajar con todos los activos a nivel mundial que antes no se podía, la oferta publica era muy limitada; pero creo que hay mucho en lo que trabajar en ese campo a nivel regulatorio, porque los asesores de inversión no regulados tienen muchísimas facilidades y nosotros, que estamos regulados, tenemos muchísimas responsabilidades; entonces, eso limita mucho la gestión, limita el accionar de compra y venta de títulos que hay en el mercado mundial; así se podría mejorar mucho la profundidad del mercado y poder ofrecer más productos, que aunque ya se puede, legalmente se exige muchísimo” (Sujeto 1, 2017).

- “La tendencia internacional sobre la revisión hacia una estructura de producción y comercio más nacionalistas pueden representar un riesgo a nuevas inversiones. Las condiciones de mercado bursátil y el alza en las tasas de interés internacionales, también pueden restar competitividad a las inversiones locales” (Sujeto 2, 2017).

- “El crecimiento en cuanto a inversión bursátil es una diversificación de participantes, un desarrollo en cuanto al tema de empresas privadas que puedan captar por medio de la bolsa, ya sea con bonos o renta fija o acciones; eso es una gran oportunidad que se da aquí en el país, que se da en bolsas mundiales y permite mayor crecimiento a las empresas” (Sujeto 3, 2017).

- “A la IB no le veo oportunidad, producto de que hoy en día Costa Rica recibió una reclasificación a nivel internacional, en donde el dinero de nosotros se devaluó” (Sujeto 6, 2017).

- “En IB sería principalmente en proyectos de inversión para financiar obras públicas y carreteras por ejemplo” (Sujeto 7, 2017).

## **Análisis**

Como se ha comentado hace falta un marco regulatorio que favorezca a nuevas inversiones, tanto nacionales como extranjeras, esto con el fin disminuir el riesgo que enfrenta el país por políticas externas que favorecen las inversiones locales, como mencionó el sujeto 2 y ya se ha explicado, Costa Rica no cuenta con una participación destacada en el sector privado.

El fortalecimiento de la IB es primordial para proporcionar los recursos financieros necesarios para proyectos que generen mayores ingresos y crecimiento económico. Es por ello que Soto (2016) comenta el papel trascendental del estado en este ámbito “es fundamental la participación activa del Estado, como sucede en algunos países de Latinoamérica, en donde autoridades de primerísimo nivel y ligadas a los respectivos ministerios de Hacienda, tienen un papel decidido en promover el mercado de valores de acuerdo con los estándares internacionales” (párr. 13), es debido a eso que se han hecho algunas reformas para mejorar el sistema bursátil actual; sin

embargo, el mercado es aún poco profundo y sus ingresos disminuyeron entre los años 2012 a 2015.

Además de ello, se debe promover una mayor participación accionaria y una mayor integración en materia bursátil; es por esto que el Grupo Bursátil Aldesa (2015) comenta que “de la mano de otros organismos reguladores, ya se cuenta con planes para facilitar el fondeo de obra pública, además de programas de educación financiera, lo que ayudará a que Costa Rica posea un mercado de capitales cada vez más profundo y sano” (par. 4), estos son algunos de los planes de acción que ya se tienen.

### **Análisis comparativo**

La OCDE (2015), explica que

La ausencia de reformas fiscales constituye el principal riesgo para la estabilidad de las finanzas públicas a medio plazo, además existe consenso sobre la necesidad de una reforma fiscal que aumente la recaudación y permita controlar el gasto. En marzo de 2015, el Ministerio de Hacienda sometió a consulta su propuesta de reforma tributaria, que incluye la creación de un impuesto al valor agregado con base más amplia que cubra la mayoría de servicios, así como varios cambios en el impuesto de renta. No obstante, el proceso legislativo genera incertidumbre acerca de si el planeado incremento de impuestos se efectuará finalmente en 2015 (p. 35).

Además de lo anterior, tanto la IED como la IB deben optar por una mejora interna, ya que no se puede hablar de oportunidades de desarrollo si antes no se mejora la estructura nacional con medidas correctivas que permitan ampliar el mercado a través de la captación de capital extranjero y el fortalecimiento del mercado actual; lo cual mejoraría la competitividad y permitiría acceder a nuevos y mejores mercados.

Si se analizan juntamente ambos tipos de inversión, sería obvio notar que al desarrollar la IED, incrementando la entrada de empresas externas; esto también tendría un efecto positivo sobre la IB, ya que habría más empresas con el capital suficiente para adquirir productos financieros, lo que aumentaría la amplitud del mercado. Por otro lado un aumento en la oferta de empresas, a través de una apertura del mercado en sectores muy cerrados, como lo son áreas de combustibles,

electricidad y agua, mejoraría la competitividad, reduciendo costos de producción, generaría una diversificación de participantes en el sistema bursátil nacional, incrementando la profundidad del mercado.

### **Categoría 9. Inversión más favorable**

#### **Descripción**

En esta categoría se comparará la IED y la IB, sobre cual es más óptima para Costa Rica, en cuanto a resultado final, es por ello que se hará un solo análisis, para establecer cual es más importante para el desarrollo del país.

- “La inversión extranjera directa siempre ha sido un pilar muy fuerte en la economía nacional; creo que el negocio bursátil si bien ha venido creciendo se tiene que explotar, cualquier economía desarrollada tiene también una industria bursátil desarrollada; entre uno y otro, yo te diría que el bursátil porque es en lo que trabajo, pero me parece que la inversión extranjera directa genera muchísimos trabajos y genera muchísimo bienestar para la economía” (Sujeto 1, 2017).

- “Los dos tipos de inversión son importantes, dado que un país, al igual que una empresa, necesita opciones de financiamiento, tanto de corto como de largo plazo. Los flujos de inversión provenientes de los dos tipos de inversiones ayudan a la estabilidad financiera y el desarrollo de opciones y actividades productivas, la diversificación, lo que hace al país menos vulnerable ante cambios en las condiciones de mercado internacional” (Sujeto 2, 2017).

- “La inversión extranjera directa definitivamente, porque eso crea oportunidades de empleo, crea desarrollo para el país, además de eso crea una economía mucho más fuerte porque todos esos dineros que ingresan al país por medio de esas empresas” (Sujeto 3, 2017).

- “Ambas son favorables. Sin embargo, la IED genera más externalidades positivas” (Sujeto 4, 2017).

- “La IED, porque genera más beneficios para el país” (Sujeto 6, 2017).
- “Las dos, ya que ambas generan crecimiento, desarrollo y empleo para Costa Rica” (Sujeto 7, 2017).

### **Análisis comparativo**

Como lo explican los sujetos entrevistados, tanto la IED como la IB brindan beneficios para Costa Rica tales como el desarrollo y fortalecimiento de la economía, generación de empleos, ayuda a financiar el país, mejora la imagen nacional como una economía sana y estable, ayudando a la especialización y a la transferencia de información, promoviendo la innovación.

Es por ello que la IED genera mayores beneficios para el país que la IB; además de eso, presenta menos limitaciones, es por ello que la IED es un pilar para la economía costarricense, que permite potenciar el desarrollo nacional; por otro lado la IB ha cumplido un papel importante para ayudar a cubrir una parte del gasto público.

Con base en ello Matarrita (2007) comenta que en relación a la IED

La evidencia ha demostrado que en los países en desarrollo, los niveles de ahorro interno generalmente no son suficientes para impulsar un crecimiento sostenido, ya que no disponen de suficientes recursos propios para financiar sus inversiones y deben recurrir al endeudamiento externo para apalancar su crecimiento o bien complementar la inversión local con la inversión de origen externo. Es por ello que para estos países la IED no sólo es complemento al ahorro nacional sino que se convierte en un elemento crítico para impulsar su desarrollo (p. 5).

Costa Rica ha apostado por una liberalización del comercio exterior, impulsando las exportaciones y promoviendo la IED a través de tratados con otros países, reformas regulatorias y la proyección de una marca país con reconocimiento internacional. Esto ha generado seguridad y transparencia para atraer capital externo, así como mayores utilidades para las empresas, el cual es el principal factor para la IED.

## Interpretación de los Datos

La información obtenida a partir de las entrevistas, demuestra que la IED es una transferencia de capital, activos, conocimiento y beneficios mutuos, tanto para el emisor (empresa) como para el receptor (país); por el contrario la IB representa una negociación de compra y venta de activos financieros, a través de diferentes entes que sirven como intermediarios en esa transacción, con muy poca participación estatal.

Según Martínez y Hernández (2012, p. 7), la IED sirve para promover el desarrollo nacional, a través de las exportaciones y la transferencia de conocimiento, la generación de empleo, y su aporte tributario. Por lo contrario la IB según comenta Rodríguez (2014), periodista de economía para el diario La Nación, lo utiliza el gobierno “para financiar sus gastos, pues no puede cubrirlos con los ingresos de la recaudación de impuestos” (párr. 7).

El país ofrece tres ventajas sobresalientes en materia de IED, mencionadas anteriormente, Régimen de Zonas Francas, Perfeccionamiento activo y las exoneraciones tributarias para el Turismo; los cuales son grandes incentivos para atraer empresas extranjeras. Sin embargo, para la IB es hasta hace poco tiempo que se da la reforma legal, la cual, según Morales Chavarría (2013), abre las puertas para “crear un mercado de negociación directa de bonos de deuda, facilitar las operaciones bursátiles para pequeños inversionistas, ampliar las condiciones para la oferta de valores internacionales, abrir las negociaciones primarias y permitir que inversionistas desde el exterior tengan operaciones en Costa Rica” (párr. 3); sin embargo se considera que estos son cambios pequeños y se debe realizar un trabajo mayor, con el objetivo de ampliar y profundizar el mercado de valores.

Para el inversionista la principal ventaja tanto para la IED como para la IB es la generación de riqueza, empero la IED deja ventajas adicionales tales como la obtención de experiencia y conocimiento sobre la cultura, gastronomía, política, historia, entre otros, de Costa Rica; mientras que para la IB los beneficios adicionales están muy relacionados con el desempeño de sus actividades financieras, tales la obtención de contactos estratégicos, o el conocimiento académico adquirido.

Con respecto a las limitaciones, desventajas o retos que enfrentan ambas inversiones; sí existe una diferencia a nivel interno, ya que a lo largo de los años el país ha impulsado el desarrollo de la IED a través de una liberalización comercial, por lo que hasta ese punto lleva ventaja; por el contrario, la IB ha sido dejada un poco de lado, esto debido a que por función la IB no había sido tan atractiva, por lo que presentó un retraso a nivel de desarrollo y crecimiento con respecto a la IED; esto se refleja en las acciones tomadas por el gobierno para contrarrestar tales limitaciones y desventajas en la IED a lo largo de los años; pero, no es hasta el 2014 que se empieza a dar una reforma a las leyes en materia bursátil.

En esa misma área y enfocado en el beneficio del inversionista, la principal desventaja tanto para la IED como para la IB es el riesgo de pérdida del capital invertido, lo cual se incrementa para la IED ya que es requerido un capital inicial considerable, mientras que para la IB el capital no necesariamente es grande ya que existen productos de costos relativamente bajos. Además de esto, el capital colocado en un producto financiero no se podrá utilizar hasta su vencimiento, lo que representa una desventaja.

Competitivamente hablando, Costa Rica tiene una ventaja sobresaliente en IED en comparación con la IB, ya que la IED es líder centroamericano en salud, educación e innovación, mientras que la IB no presenta ninguna ventaja competitiva con otros mercados extranjeros. Lo que demuestra que se ha trabajado más en impulsar y hacer crecer la IED apostando por mejorar en competitividad para atraer empresas al territorio nacional, dejando la IB con ventajas de mercado principalmente.

La centralización para un inversionista es muy peligrosa, es por ello que se da la diversificación, la cual en materia de IED se puede hacer en productos y en sectores; y en IB en productos y participantes. Esto se da para disminuir el riesgo de pérdida que se daría ante cambios de mercado que disminuyan la demanda del bien o servicio ofrecido, al diversificar la cartera de productos se adquiere un seguro ante una posible pérdida total o parcial de la inversión.

Las empresas e inversionistas tanto en la IED como en la IB tienen en común la búsqueda de beneficios, o en otras palabras son motivadas por los beneficios o ventajas que ofrece el país o el mercado a nuevas inversiones, es allí donde la promoción del país es vital para captar capital extranjero, ya sea en forma de IED o IB. En este ámbito dos instituciones juegan un papel fundamental: CINDE en el caso de la IED y la Bolsa de Valores para la IB. Sin embargo, el sector público no debe ser dejado de lado, ya que las políticas que impulsen el desarrollo de ambas, es su responsabilidad.

En el periodo que comprende esta investigación, desde el 2012 hasta el 2015, la IED se ha desarrollado principalmente en el sector de servicios, exportando tecnologías de información y servicios corporativos, especialmente; esto debido primordialmente al personal altamente calificado en áreas específicas. Por el lado del IB, el mercado público es el de mayor participación, ya que capta la mayoría de las inversiones realizadas en la Bolsa, a causa de la incapacidad del gobierno para financiar sus propios gastos y la deuda externa, por lo que recurre a la bolsa para cubrir una parte de esos gastos.

Si se analizan la IED y la IB comparativamente, se podría decir que la IED deja mayores ventajas y beneficios para el país, presenta menos limitaciones y desventajas a nivel local, ofrece más incentivos a las empresas extranjeras, ha tenido un crecimiento mayor y contribuye más al desarrollo de Costa Rica; mientras que la IB, cuyas limitaciones y ventajas competitivas no se han abordado apropiadamente, no ofrece una ventaja distintiva de otros mercados extranjeros, por lo que se orienta más que todo a cuestiones de oferta y demanda, y ha presentado en el plazo de 4 años (2012-2015) una disminución perceptible, todo esto bajo una perspectiva a nivel país.

Sin embargo, bajo una perspectiva más individualista, es diferente, ya que a corto y mediano plazo la IB deja más ingresos para el inversionista, ya que por definición la IED percibe tales ingresos a largo plazo; esto porque el instalar una empresa extranjera en el país requiere de permisos, tramitología, contratación de personal, estudios de mercados, instalación de infraestructura, definir la cartera de clientes, entre otros; mientras que la IB es más simple, ya que consta de seguir unos requisitos de ingreso al mercado, contar con el capital para adquirir el

producto financiero y buscar el intermediario adecuado; no obstante existe un riesgo de pérdida mayor para la IB que para la IED, ya que el mercado accionario cambia constantemente.

## CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### Conclusiones de la Investigación

El objetivo primordial de esta investigación era realizar un estudio comparativo entre la IED y la IB para la economía costarricense en los años 2012 a 2015, esto para determinar su comportamiento, compararlas y establecer cuál ha tenido mayor impacto y crecimiento en la economía de Costa Rica; esto con el fin de brindar una lectura clara, simple y concreta. Así se concluye que:

- La principal determinante para atraer y conservar, tanto la IED como para la IB, es los beneficios que el país brinde a los empresarios o inversionistas.
- Además se concluye que Costa Rica ofrece en materia de IED más beneficios que para la IB; lo que le da en materia de IED una ventaja competitiva a nivel externo; pero a su vez subestima el capital bursátil, siendo este un mercado poco profundo y teniendo pocas ventajas competitivas con mercados externos.
- También se concluye que la IED es vital para el desarrollo y crecimiento de Costa Rica, especialmente para el sector de servicios, el cual ha tenido un aumento en los 4 años estudiados.
- Se concluye que la IB es importante principalmente en el mercado público, ya que es el que mayor participación tiene en el mercado, esto con la emisión de bonos y títulos estatales.
- Se concluye que a partir de la atracción de empresas extranjeras, se ha generado presión para mejorar en competitividad, lo que ha posicionado la imagen de Costa Rica en mercados internacionales.
- Se concluye que Costa Rica presenta limitaciones para atraer y conservar IED en materia de infraestructura, altos costos de producción y vulnerabilidad del mercado.

- Se concluye que en materia de IB, los principales oferentes son el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, ya que son los que más productos financieros emiten; en cuanto a la IED son empresas privadas con gran trayectoria en el extranjero, debido a la cantidad de empleo, capital e infraestructura que aportan.
- Se concluye que la IED ofrece al país beneficios, en empleos, transferencia de información y tecnología, aumento en la competitividad, incremento en las exportaciones e ingresos tributarios.
- También se concluye que la IB brinda al país una forma de cubrir una parte del déficit fiscal, y desarrollo en materia financiera.
- Se concluye que la IED en Costa Rica es muy volátil, mientras que la IB es inestable, con presencia de capital especulativo muy perjudicial para el país.
- También se concluye que Costa Rica presenta posibilidades de mejora en materia de desventajas y limitantes tanto para la IED como para la IB, lo cual representa una oportunidad de desarrollo interno.
- Además se concluye que para Costa Rica es más ventajosa la IED que la IB, ya que la primera contribuye más al desarrollo del país y la segunda al enriquecimiento del inversionista.

### **Recomendaciones de la Investigación**

- En cuanto a la IED, se recomienda al Departamento de Promoción de inversión de CINDE, en unión con la Dirección de Mejora Regulatoria del MEIC, crear una reforma para los incentivos que se otorgan a las empresas en materia de reducción de costos de producción, para así atraer más IED y aumentar las exportaciones de las ya existentes.
- De igual manera se recomienda a la Dirección de Promoción de Inversión de CINDE, en unión con la Dirección de Inversión y Cooperación de COMEX, aumentar los beneficios para las empresas extranjeras, agilizando trámites administrativos y reduciendo barreras arancelarias a la importación de bienes, lo cual otorgaría una ventaja competitiva, que incrementaría la cantidad de participantes en el mercado y, por consiguiente, los ingresos percibidos.
- Se recomienda a la Bolsa Nacional de Valores a través de su subsidiaria la Fundación para el Desarrollo del Mercado de Valores, impulsar y fortalecer la IB de Costa Rica, con la mejora del acceso a la educación en materia bursátil, a través de la creación de becas a estudiantes con rendimiento académico sobresaliente, así como la promoción de una cultura de ahorro brindando cursos en escuelas y colegios, incentivando la desde temprana edad; lo que a largo plazo ocasionaría un incremento en la liquidez de las personas, favoreciendo su inserción en este mercado, incrementando la cantidad de participantes.
- Se recomienda a la Dirección de Promoción de Inversión de CINDE incentivar otros sectores productivos del país, como el sector agrícola y agroindustrial, a través de la capacitación en proceso nuevos y más eficientes; así como las relaciones comerciales con empresas extranjeras, a través de la creación de acuerdos de cooperación, para facilitar la transferencia no solo de conocimiento, sino también de tecnología de punta para la producción; lo que aumentaría sus ingresos al disminuir los costos de producción y reduciría el riesgo de volatilidad en el sector de servicios.
- Se recomienda a la Dirección de Investigaciones Económicas y de Mercados del MEIC, optimizar sus esfuerzos en materia de mejora y desarrollo interno, esto a través del “Plan

Nacional de Desarrollo 2015-2018”, dando prioridad a las secciones de educación, crecimiento equitativo y generación de empleo, infraestructura para el desarrollo y finanzas públicas; esto para aumentar la competitividad del país, atraer más empresas extranjeras y mejorar el posicionamiento nacional.

- También se recomienda a los lectores ampliar esta investigación en cuanto a oportunidades externas de crecimiento para la IED, lo que brindaría una perspectiva más global, lo que ayudaría a establecer proyecciones para su estudio.
- En materia propiamente bursátil, se recomienda a los lectores investigar en cuanto al sistema de emisión de activos financieros públicos, lo que ayudaría a establecer su eficiencia o ineficiencia, y entender más claramente el funcionamiento del sistema bursátil en Costa Rica.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alexander, G. J., Sharpe, W. F., y Bailey, J. V. (2003). Fundamentos de Inversiones: Teoría y práctica, 3<sup>o</sup> edición. México: Pearson Educación.
- Aragonés, J., González, S., y Álvarez, A. (2001). Mercado de divisas y análisis del mercado financiero. España: Ediciones Pirámide.
- Arce, S. (27 de octubre de 2013). Costa Rica alberga a 12 de las 25 mejores empresas del mundo para trabajar. Diario virtual, Costa Rica. Recuperado de: <http://www.crhoy.com/archivo/costa-rica-alberga-a-12-de-las-25-mejores-empresas-del-mundo-para-trabajar/economia/>
- Banco Central de Costa Rica. (2017). Indicadores Económicos. Recuperado del sitio de internet del Banco Central de Costa Rica: [http://www.bccr.fi.cr/indicadores\\_economicos /](http://www.bccr.fi.cr/indicadores_economicos/)
- Banco Mundial. (2015). Indicadores. Recuperado del sitio de internet del Banco Mundial: <http://datos.bancomundial.org/indicador>
- Banco Mundial. (2016). Costa Rica: panorama general. Recuperado del sitio de internet del Banco Mundial: <http://www.bancomundial.org/es/country/costarica/overview>
- Blanco, F., Ferrando, M., y Martínez, M. (2015). Teoría de la inversión. España: Ediciones Pirámide.
- Bolaños, R. (31 de Mayo de 2012). Mercado de valores en Costa Rica: Evolución, estado actual y acciones para el desarrollo del mercado de valores costarricense. Costa Rica: Banco Central de Costa Rica.
- Bolsa Nacional de Valores (2016). Entidades relacionadas. Recuperado del sitio de internet de la Bolsa Nacional de Valores: <http://www.bolsacr.com/bolsa-valores-cr/entidades-relacionadas>

Bolsa Nacional de Valores (2016). Estadísticas de negociación. Recuperado del sitio de internet de la Bolsa Nacional de Valores: <http://www.bolsacr.com/estadisticas-negociacion>

Bolsa Nacional de Valores. (2014). El mercado de valores dice presente. Recuperado del sitio de internet de la Bolsa Nacional de Valores: <https://www.bolsacr.com/principal/index.php?action=detalle-boletin&id=112>

Cámara de Comercio de Costa Rica. (s.f.). Sobre nosotros. Recuperado del sitio de internet de la Cámara de Comercio de Costa Rica: <http://camara-comercio.com/sobre-nosotros>

Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica (s.f.). Acerca de Nosotros, Recuperado del sitio de internet de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica: <http://www.fondoscostarica.com/nosotros/>

Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica (s.f.). Glosario, Recuperado del sitio de internet de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica: <http://www.fondoscostarica.com/educacion-a-fondo/glosario/#c>

Castellano Montiel, A. G. (2003). Orientación teórica en la aplicación de la política monetaria y cambiaria en el caso Venezolano, durante el período 1998-2002, Revista de Ciencias Sociales, 2, p.303.

Chudnovsky, D., y López, L. (2007). Inversión extranjera directa y desarrollo: la experiencia del MERCOSUR, Revista de la CEPAL. (N° 92). Recuperado de: <http://www.cepal.org/publicaciones/xml/4/29584/LCG2339eChudnovsky.pdf>

Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo. (s.f.). Recuperado de: <http://www.cinde.org/es>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (15 de junio de 2016). Inversión extranjera directa hacia la región cayó 9,1% en 2015 hasta alcanzar los 179.100 millones de dólares. Comunicados de Prensa. Recuperado del sitio de internet de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe: <http://www.cepal.org/es/comunicados/inversion-extranjera-directa-la-region-cayo-91-2015-alcanzar-179100-millones-dolares>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2001). Inversión extranjera y desarrollo en Centroamérica: Nuevas tendencias [versión PDF]. Recuperado del sitio de internet de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe: [www.cepal.org/publicaciones/xml/8/9678/capitulo-seis.pdf](http://www.cepal.org/publicaciones/xml/8/9678/capitulo-seis.pdf)

Comisión Nacional de Valores de Paraguay. (2016). Todo lo que usted debe saber acerca del Mercado de Valores. Recuperado del sitio de internet de la Comisión Nacional de Valores de Paraguay: [http://www.cnv.gov.py/publicaciones/folletos/todo\\_sobre\\_mercado\\_valores.pdf](http://www.cnv.gov.py/publicaciones/folletos/todo_sobre_mercado_valores.pdf)

Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. (s.f.). Organismos reguladores internacionales. Recuperado del sitio de internet de Comisión Nacional del Mercado de Valores de España: <http://www.cnmv.es/portal/utilidades/enlaces3.aspx?lang=es>

Córdoba, M. (2015). Mercado de Valores. Colombia: Ecoe Ediciones.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited. (21 de junio de 2011). ¿Cómo hacer negocios en Costa Rica? Guía del inversionista 2016. Recuperado del sitio de internet de Deloitte Touche Tohmatsu Limited: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/tax/doingbusiness/16022\\_3-Como\\_hacer\\_negocios\\_en-Costa\\_Rica-Guia\\_del\\_inversionista\\_2016.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/tax/doingbusiness/16022_3-Como_hacer_negocios_en-Costa_Rica-Guia_del_inversionista_2016.pdf)

Diario El Financiero. (2013). Empresas más admiradas 2013. Recuperado del sitio de internet del Diario El Financiero: [http://www.elfinancierocr.com/negocios/Empresas-admiradas-Costa\\_Rica\\_ELFFIL20130918\\_0001.pdf](http://www.elfinancierocr.com/negocios/Empresas-admiradas-Costa_Rica_ELFFIL20130918_0001.pdf)

Diario El Financiero. (2016). El desafío constante de la competitividad de Costa Rica. Recuperado del sitio de internet: [http://www.elfinancierocr.com/opinion/competitividad-Costa\\_Rica\\_0\\_1044495553.html](http://www.elfinancierocr.com/opinion/competitividad-Costa_Rica_0_1044495553.html)

Diario El Financiero. (2017). La depreciación como resultado de la pérdida de competitividad. Recuperado del sitio de internet: [http://www.elfinancierocr.com/blogs/la\\_riqueza\\_de\\_las\\_naciones/depreciacion-resultado-perdida-competitividad\\_7\\_1180751915.html](http://www.elfinancierocr.com/blogs/la_riqueza_de_las_naciones/depreciacion-resultado-perdida-competitividad_7_1180751915.html)

Durán, R., Quirós, J., y Rojas M. (2009). Análisis de la competitividad del Sistema Financiero Costarricense. Costa Rica. Banco Central de Costa Rica.

Economía General. (2012). Origen de la inversión. Recuperado de: <http://economiaes.com/articulos/origen.html>

Fallas, A. (2015). Este 2015 seis multinacionales han escogido a Costa Rica como destino de sus inversiones. Televisora Teletica, Costa Rica. Recuperado de: <http://www.teletica.com/m/note.aspx?note=107641>

Franco, A. para la Bolsa Nacional de Valores. (2016). Conferencia sobre actualidad de la economía de Costa Rica y perspectivas 2016-2017. Recuperado del sitio de internet de la Bolsa Nacional de Valores: <https://www.bolsacr.com/principal/index.php?action=detalle-boletin&id=154>

García F. (2004). Los fondos de inversión garantizados: riesgo inherente y rentabilidad [versión en PDF]. Recuperado de: <http://site.ebrary.com/lib/bibliouiasp/reader.action?docID=10063114>

- García, Gross. (2006). Diccionario Básico escolar, 1° edición. Costa Rica: Ediciones Larousse, S.A de C.V
- Gitman, L., y Joehnk, M. (2009). Fundamentos de Inversiones, 10° edición. México: Pearson Educación.
- Great Place to Work®. (2016). Las Mejores Empresas para Trabajar® de Costa Rica. Recuperado del sitio de internet de Great Place to Work®: <http://www.greatplacetowork-ca.com/mejores-empresas/de-origen-centroamericano/costa-rica>
- Greco, O. (2009). Diccionario Bursátil y Bancario. Argentina: Valletta Ediciones S.R.L.
- Grupo Ahorro Corporación, (2016). Guía de mercados e Índices Bursátiles.
- Grupo Bursátil Aldesa, (2015). ¿Por qué es importante el desarrollo del mercado de valores? Recuperado del sitio de internet del Grupo Bursátil Aldesa: <http://www.pulsobursatil.com/2015/08/por-que-es-importante-el-desarrollo-del-mercado-de-valores/>
- Grupo Bursátil Aldesa. (2014). El precio del riesgo para Costa Rica. Recuperado del sitio de internet del Grupo Bursátil Aldesa: <http://www.pulsobursatil.com/2014/09/el-precio-del-riesgo-para-costa-rica/>
- Hernández, J., Fonseca, M., y Gamboa, F. Evolución y efectos recientes de la Inversión Extranjera Directa en Costa Rica (2000-2007). Recuperado de: [http://www.academia.edu/11470360/Efectos\\_de\\_la\\_Inversi%C3%B3n\\_Extranjera\\_Directa\\_en\\_Costa\\_Rica](http://www.academia.edu/11470360/Efectos_de_la_Inversi%C3%B3n_Extranjera_Directa_en_Costa_Rica)
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014). Metodología de la Investigación. 6° edición. México: McGRAW-HILL.

Hill, C. (2015). *Negocios Internacionales*, 8ª edición. México: McGRAW-HILL.

Huesca, C. (2012). *Comercio internacional*. Mexico: Red Tercer Milenio S.C.

Ibáñez, M. (2014). *Manual del corredor público inmobiliario*. Argentina: Alveroni Ediciones

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2017). *Estadísticas*. Recuperado de:  
<http://www.inec.go.cr/estadisticas>

InterClear Costa Rica (s.f.). *¿Quiénes somos?*, Recuperado del sitio de internet de InterClear Costa Rica: <http://www.interclearcr.com/Home/About>

Jiménez, D., y Rendón, H. (2012). *Determinantes y efectos de la Inversión Extranjera Directa: revisión de literatura*. *Revista de la Universidad Nacional de Colombia*. (Volumen 22). Recuperado de: <http://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/35873>

Leitón, P. (19 de diciembre de 2016). *Trump, el 'brexit' y los precios al alza nublan el sector externo*. *Diario La Nación*, Costa Rica.

Loungani, P., y Razin, A. (2001). *¿Qué beneficio aporta la Inversión Extranjera Directa?* *Revista trimestral del Fondo Monetario Internacional: Finanzas y Desarrollo*. Vol. 38. Recuperado de: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2001/06/index.htm>

Lugo, J. (2007). *El proceso de internacionalización de las empresas en el mundo competitivo y globalizado actual*. Recuperado de: <http://www.eumed.net/ce/2007b/jelb1.htm>

Marroquín Arreola, J., y Ríos Bolívar, H. (2012). *Inversión en investigación y crecimiento económico: un análisis empírico desde la perspectiva de los modelos de I+D*, *Investigación Económica* Vol. 71.

- Martínez, J., y Hernández, R. (2012). La inversión extranjera directa en Costa Rica: Factores determinantes y efectos en el desarrollo nacional y regional, 11° Serie: Aportes para el Análisis del Desarrollo Humano Sostenible. Costa Rica: El Programa.
- Martínez, R. (2013). Productos Financieros Básicos y su Cálculo. España: Editorial ECU.
- Martínez, V. (2013). Paradigmas de investigación: Manual multimedia para el desarrollo de trabajos de investigación. Una visión desde la epistemología dialéctico crítica [versión PDF]. Recuperado de: [http://www.pics.uson.mx/wp-content/uploads/2013/10/7\\_Paradigmas\\_de\\_investigacion\\_2013.pdf](http://www.pics.uson.mx/wp-content/uploads/2013/10/7_Paradigmas_de_investigacion_2013.pdf)
- Matarrita, R. (2007). Caracterización de la inversión extranjera directa en Costa Rica: Algunas consideraciones para su análisis. Estado de la Nación. (N° 13). Recuperado de: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan030650.pdf>
- Meneu, V., y Climent, F. (1999). La Globalización de los mercados financieros internacionales. (Departamento de economía financiera y Matemática). Universidad de Valencia, España.
- Meoño, M., y Escoto, R. (2006). Operaciones Bursátiles. Costa Rica: Editorial Universidad Estatal a Distancia.
- Mercado, J. (2010). Características de los commodities como activos de inversión y su impacto en el bienestar de un inversionista. (Tesis de grado Ingeniero Civil Industrial). Universidad de Chile, Chile.
- Ministerio de Comercio Exterior (2015). Estadísticas de Inversión Extranjera Directa. Recuperado del sitio de internet del Ministerio de Comercio Exterior: <https://www.comex.go.cr/estadisticas/inversiones.aspx>

Ministerio de Hacienda. (s.f.). Colocaciones Internacionales de Bonos. Recuperado del sitio de internet del Ministerio de Hacienda: <http://www.hacienda.go.cr/contenido/12544-colocaciones-internacionales-de-bonos>

Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica. (Noviembre, 2014). Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018, Recuperado del sitio de internet del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica: <http://www.mideplan.go.cr/instrumentos/pnd>

Mogrovejo, J. (2005). Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en algunos países de Latinoamérica. Estudios Económicos de Desarrollo Internacional: AEEADE. (Vol.5). Recuperado de: <http://www.usc.es/economet/reviews/eedi524.pdf>

Morales, J. (2012). Funcionalidad de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. (Tesis de grado Licenciatura en ciencias jurídicas y sociales) Universidad Rafael Landívar. Guatemala.

Morales, S. (22 de diciembre de 2013). Nueva reforma abre cinco opciones para participar en el mercado de valores. Diario EL Financiero, Costa Rica.

Obiols, J. (2010). Las Inversiones Bursátiles: El Tercer Vehículo de Inversión, Recuperado de: <http://blog.instructorfinanciero.com/2010/07/las-inversiones-bursatiles-el-tercer.html>

Observatorio de Multinacionales en América Latina. (2012). Inversión Extranjera Directa. Recuperado del sitio de internet del Observatorio de Multinacionales en América Latina: <http://omal.info/spip.php?article4822>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (junio de 2015). Perspectivas Económicas de la OCDE: Proyecciones para países latinoamericanos. Recuperado del sitio de internet de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos: <https://www.oecd.org/eco/outlook/Perspectivas-Econ%C3%B3micas-de-la-OCDE-Proyecciones-para-pa%C3%ADses-latinoamericanos.pdf>

- Ortiz, J. (2013). Factores que afectan a la Inversión Extranjera Directa. Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Palomo, R., y Mateu, M. (s.f.). Mercado financiero. Recuperado de: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/mercado-financiero.html>
- Parodi, C. (2013). ¿Qué es un sistema financiero? Recuperado: <blogs.gestion.pe/economiaparatodos/2013/03/que-es-un-sistema-financiero.html>
- Procuraduría general de la república. (s.f.). Sistema Costarricense de Información Jurídica. Recuperado del sitio de internet de la Procuraduría general de la república: <http://www.pgrweb.go.cr/scij/>
- Real Academia Española. (s.f.). Diccionario de la lengua española, Recuperado del sitio de internet de la Real Academia Española: <http://dle.rae.es/?id=Doas5g0>
- Resico, M. (2011). Introducción a la Economía Social de Mercado. Edición Latinoamerica. Alemania: Konrad Adenauer Stiftung.
- Rodríguez, Ó. (8 de diciembre de 2014). Gobierno alista eurobonos ante la amenaza de tasas altas. Diario La Nación, Costa Rica.
- Romero, Y. (2009). El valor del dinero. Argentina: El Cid Editor.
- Rona, J. (2007). Guía práctica de los instrumentos financieros derivados. Perú: Editorial Fondo.
- Sampa, G. (2009). El arbitraje internacional. Cuestiones de actualidad. España: JM Bosh Editor.
- Sánchez, R. (2013). Sectores Económicos Atractivos para la Inversión Extranjera. (Tesis de Grado). Universidad Militar Nueva Granada, Colombia.

- Sánchez, W. (2013). ¿Qué es la inflación?: Causas y consecuencias, Recuperado de: <http://dinero.about.com/od/Economia/a/Que-Es-La-Inflacion.htm>
- Sánchez, W. (2013). Cuatro indicadores económicos que afectan tus inversiones, Recuperado de: <http://dinero.about.com/od/Ahorrando/a/Cuatro-Indicadores-Economicos-Que-Afectan-Tus-Inversiones.htm>
- Sandoval, F. (2013). Causas, consecuencias y regulación del Capital Golondrina: El caso de Costa Rica. Revista Nacional de Administración. (Volumen 4.2).
- Schamann, E. (2015). Evolución de los mercados bursátiles iberoamericanos en la última década: Creciente dinamismo y alternativas diversificadas para el financiamiento empresarial a través de los mercados. [Versión PDF]. Recuperado de: <http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/03/Capitulo-1-.pdf>
- Serrano, C. (2007). ¿Qué factores generales influyen sobre la Bolsa?, Recuperado de: <http://ciberconta.unizar.es/bolsa/9.htm>
- Sojo, C. (2005). Desafíos de la democracia: una propuesta para Costa Rica [versión PDF]. Recuperado de: <http://site.ebrary.com/lib/biblioui.asp/detail.action?docID=10609764&p00=desaf%C3%A2+democracia%3A+propuesta+costa+rica>.
- Solís, P. (22 noviembre de 2014). Mercado de valores presente. Diario El Financiero, Costa Rica.
- Soto, O. (10 de setiembre de 2016). Los 40 años de la bolsa: un desarrollo que no ha sido fácil. Diario EL Financiero, Costa Rica.
- Soto, O. (2009). El dinero y yo. Costa Rica: Bolsa Nacional de Valores.

- Superintendencia Financiera de Colombia, (2008). Conceptos Básicos del Mercado de Valores. Recuperado del sitio de internet de la Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmy.pdf>
- Valdivia, A. (2015). Ventajas y desventajas de invertir en la Bolsa. Perú: Diario Correo. Recuperado de: <http://diariocorreo.pe/economia/ventajas-y-desventajas-de-invertir-en-la-bolsa-590402/>
- Vargas, T. (2014). Las Garantías Sociales. Diario Opinión, Bolivia. Recuperado de: [http://www.eldiario.net/noticias/2014/2014\\_12/nt141205/opinion.php?n=17&-las-garantias-sociales](http://www.eldiario.net/noticias/2014/2014_12/nt141205/opinion.php?n=17&-las-garantias-sociales)
- Vergoñós, M. (22 de Diciembre de 2015). ¿Por qué la política afecta a la bolsa?, España: Diario La Vanguardia.
- Villalobos Carvajal, V. (2001). Manual del Inversionista. Costa Rica: Ministerio de Comercio Exterior.

## APÉNDICES

### Apéndice 1

Dra. Laura Alfaro Maykall, (19 de agosto de 2012). Perspectiva del modelo de desarrollo costarricense, Diario La Nación

Urge la definición de políticas públicas con visión a largo plazo

Después de la crisis económica a inicios de la década de 1980, Costa Rica fue escenario de un cambio estructural importante pasando de un modelo de desarrollo “hacia dentro” que se basaba en la sustitución de importaciones a un modelo de desarrollo “hacia fuera”, caracterizado por la inserción en la economía internacional.

Se implementaron una serie de medidas, que abarcaban diversos ámbitos; en particular: el comercio internacional y la movilidad de capitales, la liberalización del sistema financiero y la modernización del Estado.

La reforma que más avanzó fue la liberalización del sector externo, impulsándose las exportaciones a través de diferentes incentivos a las empresas y se redujo el proteccionismo en ciertas industrias. El objetivo de esta política era alcanzar un mayor nivel de producción y mayor estabilidad en el largo plazo, ya que el mercado doméstico y el centroamericano resultaron no ser suficientes.

Por tanto, la política pública favoreció la política comercial como eje estratégico, lo cual generó una economía nacional más diversificada y sofisticada, con una menor dependencia de productos tradicionales. Actualmente se exportan más de 4.000 productos a 150 países alrededor del mundo.

El alto crecimiento de los países emergentes representa una oportunidad para nuestro país de impulsar mayores relaciones comerciales, además de potenciar la participación de Costa Rica en las cadenas globales de valor en productos y bienes relacionados con la ingeniería electrónica y

componentes médicos, como un aporte adicional a nuestra economía. En esta línea, es importante acotar que se han firmado acuerdos de comercio preferencial con 54 naciones, que representan dos tercios del PIB mundial.

La atracción de inversión extranjera de largo plazo ha contribuido a financiar de manera sostenible el déficit de cuenta corriente y la creación de nuevos puestos de trabajo calificado.

Otra de las políticas que integraron la estrategia de desarrollo fue la flexibilización del esquema cambiario, a través del mecanismo de bandas cambiarias, eliminando un subsidio implícito para el sector exportador, que le ha generado al Banco Central mayores grados de libertad para conducir la política monetaria y el control de la inflación (un impuesto de carácter regresivo).

Reforma del sector financiero. Comparativamente con la puesta en marcha de éstas medidas, la reforma del sector financiero fue un poco más lenta. Fue decisivo en este entorno la promulgación de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica en 1995, que le otorga mayor autonomía, así como la autorización para que la banca privada pudiera captar depósitos en cuentas corrientes, eliminando con ello el monopolio de la banca estatal.

En relación con la reforma del Estado, poco se ha avanzado en temas como eficiencia administrativa, en materia presupuestaria y las reformas tributarias, ésta última ha respondido más a situaciones coyunturales, por lo que el déficit fiscal, sigue siendo un problema recurrente. El papel apropiado del Gobierno es ser catalizador y estimular a las empresas a elevar sus aspiraciones y pasar a niveles más altos de desempeño competitivo. Consecuentemente, el Gobierno conjuntamente con el sector privado, deben facilitar el aumento de las capacidades productivas que generen oportunidades para todos los ciudadanos.

Retos. Si bien es cierto, nuestro país ha obtenido logros del modelo de desarrollo adoptado, es innegable que persisten retos, cuya solución depende de la participación de todos los sectores sociales, así como una administración responsable de la macroeconomía. Requerimos de

consensos políticos y sociales basados en una planificación estratégica que aborde el corto y el largo plazo.

Aún se mantienen desafíos que se necesitan solventar como la distribución del ingreso, la desigualdad, los índices de pobreza, la estabilidad ambiental, entre otros, por lo que es preciso repensar el sistema impositivo y analizar la forma en que se recaudan los impuestos para que el Estado siga siendo equitativo. Aunado a la consecución de recursos, es evidente la escasa inversión en infraestructura que nuestro país ha realizado en los últimos 30 años, este rezago amerita acelerar la construcción de obra pública, aumentando la inversión y no el gasto corriente.

La carga tributaria de nuestra nación es relativamente baja, para las demandas que tiene la sociedad, por lo que se requiere la implementación de políticas serias que justifiquen rendimientos a futuro, provocando mayor confianza ante los inversionistas. El problema fiscal debe manejarse con una reforma fiscal progresiva, una propuesta de aumento de los impuestos debe mostrar una racional y eficaz utilización de los recursos públicos y un decisivo combate contra las anomalías o el mal uso de éstos.

Es necesario que los contribuyentes observen una gestión efectiva del Estado. De igual forma, se debe aprobar la emisión de títulos de deuda externa (eurobonos) aprovechando un financiamiento externo con tasas bajas que además permitiría refinanciar la deuda.

Es importante advertir que el éxito de estrechar la brecha entre la situación actual y el país que queremos radica en fortalecer aspectos como la educación en todos sus niveles, la formación científica y tecnológica, la innovación y la investigación.

Asimismo, es un imperativo la definición de políticas públicas con visión a largo plazo que generen respuestas reales y duraderas, que provean protección social para todos, permitiendo planear el futuro e ir más allá de las apremiantes necesidades inmediatas.

## Apéndice 2

Orlando Soto (10 de septiembre de 2016), Los 40 años de la bolsa: un desarrollo que no ha sido fácil, Diario El Financiero.

El 19 de agosto de 1976, tuvo lugar la primera transacción oficial de la Bolsa Nacional de Valores. La negociación, por un monto de ¢225.000, significó el inicio formal de la historia bursátil en Costa Rica y el surgimiento de una empresa que mantiene una incuestionable contribución al crecimiento y desarrollo del mercado de capitales en Costa Rica.

Mucho se ha avanzado desde aquella operación. Comenzamos con una pizarra donde se anotaban las transacciones realizadas a viva voz en el corro y ahora se cuenta con tecnología de punta que genera una total transparencia, equidad e igualdad de oportunidades para sus participantes.

El desarrollo de la Bolsa no ha sido fácil, a pesar del esfuerzo constante de los distintos actores de un mercado de capitales que, debemos reconocer, todavía es pequeño en relación con los que encontramos en otras latitudes.

A lo largo de estos 40 años, la Bolsa ha sabido adaptarse a los continuos cambios del entorno, lo que le ha permitido mantener un rol protagónico en el ámbito financiero nacional y consolidar su liderazgo en la región centroamericana. Esto lo ha conseguido gracias a su capacidad de reinventarse como el gran dinamizador de la economía nacional.

La empresa cumple con los estándares de cualquier mercado desarrollado, consolidada en la actualidad como una facilitadora de más y mejores alternativas de inversión.

El mercado bursátil costarricense es una opción para que empresas financieras, como los bancos del sistema bancario nacional; públicas, como el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) o la Refinadora Costarricense de Petróleo (Recope), entre otras, y privadas, como Cefa, Atlas Eléctrica, Grupo Britt, Durman Esquivel, Florida Ice and Farm, Holcim, Ingenio Taboga,

Tienda la Gloria, Siemens y Ad Astra Rocket Costa Rica, solo para citar unas cuantas, financien su capital de trabajo y consoliden sus proyectos de inversión a través de captaciones en la Bolsa.

El impacto de la empresa incluso trasciende el campo financiero-bursátil. Hoy encontramos en diversos centros de educación superior más de 300 tesis de grado sobre la Bolsa y el mercado de valores, lo que nos demuestra el interés que genera como objeto de estudio, así como el entendimiento que tienen los futuros profesionales sobre la trascendencia de este tema.

Desde sus inicios, la empresa ha vivido una ininterrumpida modernización de acuerdo con las necesidades del mercado. Como parte de estos continuos procesos y en respuesta a los artículos 119 y 134 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, empieza a funcionar InterClear, entidad proveedora de servicios de custodia, registro y administración a las entidades ligadas con el ámbito financiero costarricense, que centraliza las emisiones negociables en el mercado, de una manera neutral, transparente y en cumplimiento de los estándares internacionales que rigen la actividad.

Este tipo de iniciativas no solo representa un gran orgullo para el mercado de capitales, sino también para Costa Rica, ya que se cuenta, por vez primera, con una red de contrapartes en el extranjero que permite a nuestros clientes el acceso a los principales mercados del mundo, brindando al país un gran posicionamiento internacional.

A pesar de este escenario tan positivo y del evidente interés en muchos países por fortalecer sus mercados de capitales a través de las bolsas de valores, en nuestro país el egoísmo de algunas personas procura debilitar la institucionalidad creada a lo largo de los últimos 40 años con una serie de iniciativas que atenta contra el desarrollo del mercado de valores, estableciendo funciones que no son propias de algunas entidades.

Recordemos que el desarrollo de nuestro mercado de valores fue declarado de interés público y nacional por el Poder Ejecutivo el 30 de mayo de 2012. Es cierto que ha pasado el tiempo sin ver sus frutos, pero todavía no perdemos la fe de recibir el apoyo que conlleva una proclama de esta dimensión.

Una de las razones de esta tesitura es que hace falta una mayor difusión de la cultura bursátil. Si bien la Superintendencia de Valores y la Bolsa han implementado cursos de bolsa donde participan diversos profesionales y cada año se premia a los estudiantes con mejor rendimiento, es necesario crear mayor conciencia en el público ahorrador, en todos los niveles, de que existen otros mecanismos para invertir su dinero.

La clave está en que los inversionistas conozcan y manejen productos de inversión, lo que contribuirá de manera positiva al desarrollo económico del país. Esta no es una tarea exclusiva de la Bolsa Nacional de Valores, también es fundamental la participación activa del Estado, como sucede en algunos países de Latinoamérica, en donde autoridades de primerísimo nivel y ligadas a los respectivos ministerios de Hacienda, tienen un papel decidido en promover el mercado de valores de acuerdo con los estándares internacionales.

Cuando se habla del mercado de valores se tiene la idea de que hay que ser un experto en finanzas.

Eso no es cierto, cualquier persona que esté en capacidad de ahorrar, puede acercarse a los especialistas, que son los puestos de bolsa, antes debidamente regulados, para obtener la asesoría necesaria y conocer de todas las ventajas para participar en el mercado bursátil de Costa Rica.

Sirva el 40 aniversario de la Bolsa Nacional de Valores para debatir sobre estos temas porque el futuro lo labramos hoy.

### **Apéndice 3**

OCDE, (junio 2015), Perspectivas Económicas de la OCDE: Proyecciones para países latinoamericanos, Costa Rica, Urgen una mejora de las finanzas públicas y reformas estructurales.

El fortalecimiento de la demanda externa permitirá retornar a tasas de crecimiento superiores al 4% en 2016. Se prevé un entorno compatible con una inflación estable, salvo eventuales incrementos en el tipo de cambio que pudieran producirse debido al aumento en las tasas de interés en Estados Unidos.

La ausencia de reformas fiscales constituye el principal riesgo para la estabilidad de las finanzas públicas a medio plazo, y existe consenso sobre la necesidad de una reforma fiscal que aumente la recaudación y permita controlar el gasto. En marzo de 2015, el Ministerio de Hacienda sometió a consulta su propuesta de reforma tributaria, que incluye la creación de un impuesto al valor agregado con base más amplia que cubra la mayoría de servicios, así como varios cambios en el impuesto de renta. No obstante, el proceso legislativo genera incertidumbre acerca de si el planeado incremento de impuestos se efectuará finalmente en 2015.

Reformas estructurales en los mercados de bienes y servicios son también necesarias para incrementar la productividad, fortalecer el crecimiento y hacerlo más inclusivo. En particular se debe fomentar una mayor competencia en algunos sectores y mejorar la eficiencia del sistema educativo. La infraestructura vial, los puertos y aeropuertos, y el sistema de transporte público requieren también atención prioritaria para incrementar la competitividad y el potencial productivo a largo plazo.

#### **Apéndice 4**

Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, (2014), Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018: “Alberto Cañas Escalante”.

El Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018 “Alberto Cañas Escalante” marca el derrotero de este gobierno. Su contenido enuncia los pilares estratégicos, prioridades, objetivos, programas y proyectos indispensables, así como el modo de gestión pública necesarios para avanzar hacia una sociedad cimentada en la equidad, el conocimiento, la innovación, la competitividad, la transparencia y el desarrollo sostenible.

Nuestra Administración se ha propuesto trabajar en el combate a la corrupción, el fortalecimiento de la transparencia, eficiencia y eficacia pública, en la creación de condiciones para el crecimiento económico a partir de la generación de más y mejores empleos, así como en el combate de la desigualdad y la pobreza.

La necesidad de luchar contra la corrupción se fundamenta en razones éticas y económicas, así como en el imperativo de recuperar la confianza de los ciudadanos y ciudadanas en las instituciones, en el estado de derecho y en sus gobernantes. Ello es condición necesaria para la convivencia democrática. La contraloría ciudadana y la activa participación de la sociedad civil en la construcción de alternativas para el desarrollo comunitario, local, territorial, regional y nacional son fundamentales en este propósito y así se concibe en el camino trazado en el PND, el cual incluye temáticas sensibles en la agenda nacional, la competitividad, la matriz energética, la pesca, el turismo rural comunitario, alternativas de transporte, la innovación tecnológica, así como la promoción del bienestar humano y animal, entre otros.

Impactar en la competitividad, el crecimiento económico, los encadenamientos productivos, el fortalecimiento de un mercado laboral de calidad, la diversificación de las fuentes generadoras de riqueza a nivel nacional y territorial es también un propósito explícito. Estas condiciones junto con la sostenibilidad ambiental y gestión del riesgo, la equidad e inclusión social permitirán enrumbarnos hacia la sociedad próspera y justa a la que aspiramos los costarricenses.

La reducción de la desigualdad y la pobreza es un reto que la política pública debe asumir sin dilación, es, por tanto, un propósito central en el PND 2015-2018. El país no ha podido abatir los niveles de pobreza exhibidos en las últimas dos décadas, que afecta al 22,4% de sus habitantes, a pesar de los recursos públicos que se invierten y la diversidad de programas existentes para enfrentarla. Las acciones públicas están obligadas a reducir el impacto de la pobreza y muy especialmente debe revertir la situación que actualmente flagela a 94.810 hogares inmersos en pobreza extrema. Por eso, se requiere de acciones interinstitucionales concertadas capaces de asumir de manera integral la atención de este obstáculo a la calidad de vida de muchos costarricenses. El PND se ocupa de ello.

Avanzar hacia un nuevo modelo de desarrollo fundado en la equidad, tiene como condición sustantiva la participación ciudadana, tanto en el ámbito de la información, la opinión como en la toma de decisiones. También en esta dirección se asume un compromiso en este plan.

Debe haber un reconocimiento explícito a la especificidad de comunidades, localidades, territorios y regiones y ello ha sido valorado con especial atención en el Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018, pues es una condición necesaria para alcanzar los objetivos nacionales por eso, deben darse pasos certeros que nos alejen de la tradición centralista tradicional, históricamente dominante en la gestión pública costarricense. Como parte de este compromiso, desde el Poder Ejecutivo, en pleno respeto de la autonomía municipal, se coadyuvará para el fortalecimiento político, administrativo y financiero de los gobiernos locales como agentes fundamentales del desarrollo local.

Este Plan es una respuesta a las aspiraciones y demandas de la sociedad costarricense, pero también es la vía por medio de la cual los costarricenses suman a la alianza mundial por un futuro mejor, centrado en las personas, respetuoso de la naturaleza y con conciencia planetaria, suscrito en los Objetivos del Desarrollo del Milenio y hacia la Agenda Post-2015 de las Naciones Unidas que actualmente se construye. Ello incluye también un compromiso con las poblaciones vulnerables y en riesgo social, en particular, las niñas, niños, indígenas y personas con discapacidad.

Las acciones del Estado deben estar orientadas a generar valor público, es decir, que los resultados de las mismas sean coincidentes con las aspiraciones ciudadanas y que impacten positivamente en el bienestar del conjunto de personas que integran la sociedad nacional. Por tanto, el PND 2015-2018 ha sido diseñado desde la perspectiva de la gestión para resultados pues se requiere fortalecimiento institucional que se exprese en transparencia, efectividad, oportunidad y responsabilidad de la acción pública.

Este gobierno visualiza la planificación como recurso estratégico de gestión pública. Por eso interesa fortalecer el Sistema Nacional de Planificación, en las dimensiones sectoriales y regionales, para lo cual es fundamental la articulación interinstitucional como condición

necesaria para el uso eficiente de los recursos para el desarrollo y que sus resultados coadyuven al bienestar de los habitantes, independiente de su condición o ubicación geográfica.

Este Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018 “Alberto Cañas Escalante” es también una herramienta para propiciar la concertación social y la rendición de cuentas. Por lo tanto, esta es la hoja de ruta precisa para gobernar. En ella se renueva el compromiso con el desarrollo nacional sostenible e inclusivo necesario para fortalecer la convivencia pacífica, prospera, democrática y solidaria de nuestro pueblo.

## **Apéndice 5**

La siguiente entrevista forma parte del trabajo final para optar por el título de bachiller en Comercio Internacional. Su participación es voluntaria y de carácter confidencial. Los resultados forman parte de la investigación titulada: Comparación de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil en la economía de Costa Rica en los años 2012-2015.

- ¿Cuáles son las características de la Inversión Extranjera y la Inversión Bursátil?
- ¿Qué factores determinan la Inversión Extranjera y la Inversión Bursátil?
- ¿Cuáles consideraría que son las ventajas y desventajas de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Bursátil en el sector inversor?
- ¿Cuál es el sector más dinámico en la Inversión Extranjera y en la Inversión Bursátil?
- ¿Qué resultado ha tenido en Costa Rica el desempeño de la Inversión Extranjera y la Inversión Bursátil?
- ¿Qué oportunidades de crecimiento y/o desarrollo considera que tendrán la Inversión Extranjera y la Inversión Bursátil en Costa Rica?
- ¿Cuál cree que es más favorable para Costa Rica?