

Una guía rápida para conocer el funcionamiento de la banda cambiaria de Costa Rica

Elaborado por: Eduardo Méndez Quesada

Contenido

1. **Objetivo**
2. **Las monedas del mundo**
3. **El mercado cambiario**
4. **El régimen cambiario**
5. **Relación entre el control del tipo de cambio y el control monetario**
6. **La política cambiaria: el caso costarricense**
7. **En la búsqueda de un nuevo sistema cambiario**
8. **Bandas cambiarias**
9. **La banda cambiaria de Costa Rica**
10. **¿En qué se ha avanzado?; ¿qué resta por hacer?**

Glosario

1. Objetivo

Con este informe el Banco Central de Costa Rica pretende acercar el tema de la flexibilización cambiaria al gran público.

Se abordan los conceptos sobre el tipo de cambio y su relación con la política monetaria así como las razones principales de por qué el Banco planea migrar hacia un esquema cambiario más flexible.

Además, se expone qué es una banda cambiaria y las características del sistema que se pretende aplicar en Costa Rica como primer paso hacia una flexibilidad amplia del precio de la divisa en un mediano plazo .

Al final se presenta un **Glosario** con los términos más importantes, los cuales se resaltan en el texto.

2. Las monedas del mundo

Casi todos los países cuentan con una moneda propia y con un banco central que emite ese dinero.

Sin embargo, de las monedas existentes sólo unas pocas son consideradas divisas: el dólar estadounidense, el euro y el yen, debido a que son preferidas para realizar pagos internacionales (por exportaciones, importaciones y préstamos entre países).

Con pocas excepciones, el resto de monedas son usadas solo en el interior del país emisor.

A los bancos centrales les corresponde también regular la cantidad de dinero que está circulando en el país y el nivel de las tasas de interés, mediante la **política monetaria**, cuyo objetivo esencial es el mantener la **inflación** baja y evitar el deterioro de las transacciones económicas con otros países que se registran en la **Balanza de Pagos**.

3. El mercado cambiario

Las transacciones de moneda local por moneda extranjera conforman el mercado cambiario del país.

En ese mercado se establece un precio denominado tipo de cambio.

En algunos países, ese mercado es muy controlado y en otros países existe poco control del Banco Central.

Conforme las economías se abren al comercio y a las transacciones financieras con el exterior, cada vez una mayor cantidad de empresas reciben sus ingresos o su financiamiento en moneda extranjera, aun cuando una porción importante de sus gastos (como salarios) son en moneda local.

Asimismo, muchas firmas que venden productos en el mercado nacional deben realizar pagos en divisas.

Una consecuencia natural de esa situación es el surgimiento de un mercado en el que los oferentes de moneda extranjera

(exportadores, inversionistas) la intercambian por moneda nacional con aquellos que la demandan (importadores, inversionistas).

Esas transacciones de moneda local por moneda foránea conforman el **mercado cambiario** del país, en el cual se determina un precio denominado **tipo de cambio** (quinientos veinte colones por dólar estadounidense, por ejemplo).

Ese mercado puede funcionar con una gran intervención o control del Banco Central o de manera más libre, según sea su **política cambiaria**.

4. El régimen cambiario

Algunos bancos centrales se comprometen ante la comunidad en mantener el precio de la divisa con poca variación.

Otros dejan que sea el mercado el que determine el tipo de cambio.

El mecanismo seleccionado por un país para determinar el precio de la moneda extranjera en moneda nacional es su **régimen cambiario** y, como se dijo antes, puede ser con mucho o con poco control del Banco Central en su condición de autoridad cambiaria.

Y es que algunos bancos centrales se comprometen ante la comunidad en mantener el precio de la divisa en un valor constante (**tipo de cambio fijo**) o en un valor que cambia poco pero de manera continua

(**minidevaluaciones**) o lo deja variar pero le pone un tope superior y uno inferior que anuncia al público (**banda**).

En contraste, otros bancos no se comprometen con algún valor y permiten que sea el mercado el que determine libremente el precio con ninguna (**sistema flotante o flexible**) o poca intervención estatal (**flotación administrada**).

5. Relación entre el control del tipo de cambio y el control monetario

Una consecuencia de que el banco central decida tener control sobre el tipo de cambio es que pierde control sobre la cantidad de dinero en circulación.

Así, entre más estricto sea el compromiso del Banco Central con un valor o con un monto de ajuste diario del tipo de cambio, más deberá “intervenir” comprando o vendiendo divisas para influir sobre los resultados del mercado.

Al vender dólares retira colones de la economía y al comprar dólares aumenta la cantidad de colones en poder del público. Por ello se dice que, conforme el banco central desee tener mayor control cambiario, menor control tendrá sobre la cantidad de dinero en circulación, con lo que reduce también la capacidad de lograr su objetivo esencial de alcanzar una tasa de inflación baja y estable.

Si el banco central deseara mantener sin cambio la cantidad de dinero en circulación, debe entonces inyectar o retirar ese dinero del mercado, esto es, “esterilizar” el efecto de la intervención que realizó en el mercado cambiario para evitar el cambio del precio. Ello se conoce como **intervención esterilizada**.

Precisamente en un afán de retomar el control de los instrumentos monetarios para combatir eficazmente la inflación, cada vez más bancos centrales en todo el mundo vienen flexibilizando el régimen cambiario y aplicando esquemas de gestión monetaria modernos como es el sistema monetario de Metas de Inflación.

“Una consecuencia de que el banco central decida tener control sobre el tipo de cambio es que pierde control sobre la cantidad de dinero en circulación”.

6. La política cambiaria: el caso costarricense

Existen dos causas fundamentales que impiden reducir la inflación en Costa Rica: las pérdidas del Banco Central y el régimen de minidevaluaciones.

Costa Rica es uno de los pocos países en el mundo que aún mantienen un sistema de control cambiario de minidevaluaciones.

Además, es uno de los países con inflación más alta, por dos razones principales:

- Las pérdidas del Banco Central.
- Las minidevaluaciones.

La falta de autonomía del Banco para luchar contra la inflación es una de las razones por las que se busca reducir el compromiso de la institución con el tipo de cambio.

En este sentido, la búsqueda de flexibilidad cambiaria como estrategia de salida ordenada desde el actual esquema de minidevaluaciones, no es un fin en sí misma sino parte de la ruta hacia un mejor control de la inflación.

7. En la búsqueda de un nuevo sistema cambiario

Como parte de sus funciones, el Banco Central analiza permanentemente el régimen monetario y cambiario que aplica para lograr sus objetivos.

Así, desde hace varios años se han venido considerando distintos sistemas cambiarios, valorando su idoneidad para el caso costarricense.

Se evaluaron: el sistema flexible, el régimen de bandas, la **caja de conversión** (como la que operó en Argentina), la **dolarización oficial** (como en Panamá, Ecuador y El Salvador) e incluso ingresar a una **área monetaria** (similar a la de la Unión Económica Europea).

Entre las conclusiones de esos estudios, destaca que no conviene establecer sistemas cambiarios más rígidos que las minidevaluaciones, como son la dolarización o la caja de conversión, y sí tender hacia una mayor flexibilidad aumentando la participación del mercado en la determinación del tipo de cambio.

En la estrategia que se ha venido diseñando para llegar a un sistema de alta flexibilidad, se ha partido, como guía, de tres premisas básicas:

- Flexibilidad
- Gradualidad
- Transparencia

La flexibilidad se busca por ser el medio que permitirá que el Banco aumente el control monetario con el fin de lograr una menor inflación.

La gradualidad busca dar la oportunidad a familias, empresas, bancos y al gobierno de ir adaptando la toma de decisiones de inversión y de endeudamiento en un ambiente en el que el precio del dólar puede aumentar o disminuir en plazos cortos.

La transparencia busca estrechar la comunicación del Banco con el público a fin de enterarlo de los propósitos de las acciones que realiza como antesala del esquema de Metas de Inflación.

La estrategia de buscar una mayor flexibilidad cambiaria se basa en tres premisas: flexibilidad, gradualidad y transparencia.

8. Bandas cambiarias

Una banda cambiaria es un sistema en el que el Banco Central anuncia un rango en el que tratará de mantener al tipo de cambio.

Así, el Banco establece un límite superior (**techo**) y uno inferior (**piso**) entre los cuales permitirá que varíe el precio de la divisa.

La forma en la que usualmente el Banco actúa para que el precio se sitúe entre esos valores es la intervención directa en el mercado, vendiendo dólares si el tipo de cambio alcanza el techo para evitar que aumente más, y

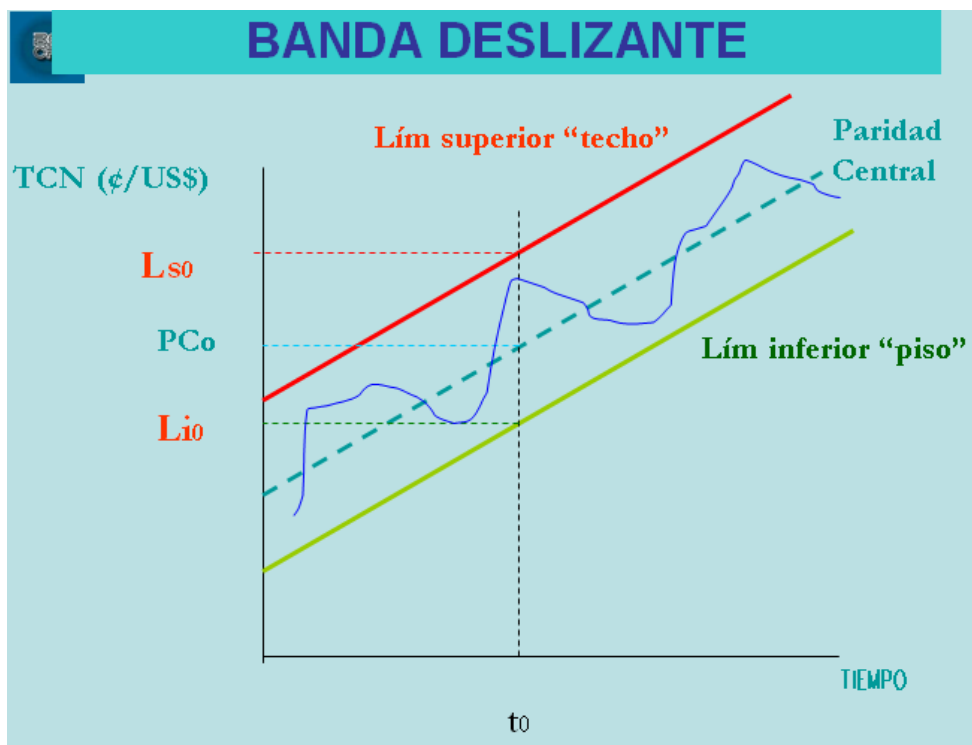
comprándolos si alcanza el piso para que no descienda más.

En tanto el precio permanezca dentro de la banda anunciada, el Banco no interviene en el mercado con lo que no afecta la cantidad de dinero en circulación y retoma el control sobre sus instrumentos de combate de la inflación.

De esta forma, las fuerzas del mercado se reflejan en alguna medida en el tipo de cambio, generando una variabilidad e incertidumbre limitadas en el valor de la divisa.

Cuando se aplica un banda cambiaria, el Banco Central anuncia un límite superior y un límite inferior entre los cuales permitirá que varíe el precio del dólar.

Gráfico 1. Elementos básicos de una banda cambiaria deslizando



Una banda cambiaria es, entonces, el sendero por el cual el Banco Central planea que se determinen los tipos de cambio futuros, siempre bajo su tutela, debido al compromiso institucional de mantener una presencia activa en el mercado.

Si bien el piso y el techo de la banda pueden ser constantes (**banda horizontal**), en países en los que la tasa de inflación es mayor que la de sus principales socios comerciales, la banda se diseña de manera que los límites sean cada vez más elevados (**banda deslizando**).

El Banco debe definir, entonces, algunos elementos importantes de la banda, como son:

- El momento en el que empezará a funcionar.
- La **amplitud** o anchura inicial, esto es, cuál será la diferencia entre el techo y el piso que registrará el primer día de la implementación.

- La forma en que irá cambiando cada día el techo y el piso, o sea, la **pauta de deslizamiento** de la banda.

Otro elemento que en algunos casos ha sido anunciado es la **paridad central** de la banda. Sin embargo, la experiencia de los países no aconseja esa práctica, debido a que tiende a confundir al público en que el compromiso del Banco es con ese valor central y no con el techo y el piso, como es lo correcto. Por ello, en el caso de Costa Rica, no se piensa anunciar ese valor que es una simple indicación al mercado.

Como se aprecia en el gráfico 1, bajo un esquema de bandas, para cada día t_0 , el Banco anuncia el tipo de cambio superior L_{s0} y el inferior L_{i0} , esto es, el techo y el piso del día.

El precio efectivo en cada momento del día se situará en el valor dentro de la banda que el mercado determine.

Para implementar una banda cambiaria, el banco central debe definir: el momento de iniciarla, la amplitud de partida y la forma en que ésta variará en el tiempo.

9. La banda cambiaria de Costa Rica

Existe un amplio menú de opciones disponibles para migrar hacia un sistema cambiario más flexible que las minis; por ejemplo, una flotación súbita o bandas horizontales o deslizantes, estrechas o amplias.

De esas posibilidades, se estima que una banda de tipo deslizante cumple con las premisas de flexibilidad y de gradualidad que, como se ha anunciado bajo el principio de transparencia, guían la estrategia de modificación del régimen cambiario.

Específicamente, una banda deslizante, de amplitud inicial estrecha pero que se vaya ampliando en forma paulatina, se

considera puede constituirse en un mecanismo de transición adecuado para realizar una salida ordenada hacia un régimen que genere menos costos y menor vulnerabilidad que el actual.

Según se ha anunciado, se planea iniciar el cambio de sistema durante el último trimestre del 2006, empezando con una banda de amplitud moderada con respecto al piso, con alguna regla de deslizamiento y con el anuncio de su ampliación gradual.

La incertidumbre limitada en el valor futuro de la divisa reduciría la alta dolarización financiera y limitaría los ingresos de capitales de corto plazo y su influencia desestabilizadora.

El Banco Central consideró que una banda deslizante, de amplitud inicial estrecha pero que se vaya ampliando paulatinamente, cumple con las premisas de flexibilidad, gradualidad y transparencia que guían la estrategia de modificación cambiaria.

10. ¿En qué se ha avanzado?; ¿qué resta por hacer?

El Banco Central ha venido incrementando la comunicación con el público mediante el Informe de Inflación que publica semestralmente; los medios de difusión masiva y su sitio Web.

Además, el Banco ha venido realizando esfuerzos por mejorar la normativa, la operación y la plataforma tecnológica, para un funcionamiento del mercado cambiario más concordante con un régimen de mayor flexibilidad.

Las acciones concretas que se están llevando a cabo en ese sentido son:

- El establecimiento en abril del 2006 de un margen cambiario de ¢0.75 por US\$, que aplica el Banco en sus operaciones con los intermediarios cambiarios en el **MONED**, el cual ha logrado que éstos se acostumbren a operar en un ambiente similar al de una banda.
- La vigencia desde el pasado 20 de setiembre, del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (**ROCC**), el cual da mayor libertad a los intermediarios en sus

transacciones con divisas e incrementa la transparencia de sus relaciones con el público.

- La pronta entrada en operación del servicio del **SINPE** denominado **MONEX**, que sustituirá al **MONED** como plataforma de negociación electrónica de divisas.
- La aprobación de una normativa que permitirá la operación de instrumentos de cobertura del riesgo cambiario, la cual está en proceso de ser enviada a consulta al medio interesado. Ésta será relevante cuando la banda tenga ya una amplitud significativa ya que la incertidumbre cambiaria motivará el surgimiento de demandas por ese tipo de instrumentos financieros.
- La definición de los elementos particulares de la banda y la aprobación del nuevo régimen cambiario por parte de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

Se han venido realizando esfuerzos para adecuar las normas, la operativa y la plataforma tecnológica para un mejor funcionamiento del mercado en un régimen de mayor flexibilidad.

Glosario

Amplitud de la banda cambiaria: *Diferencia entre el techo y el piso de la banda.*

Apreciación nominal: *Baja del tipo de cambio del dólar que implica un aumento del valor en dólares de la moneda. Si la reducción ocurre en el tipo de cambio de política del banco central, se denomina **revaluación** de la moneda nacional.*

Área monetaria: *Grupo de países que comparten una misma moneda y coordinan sus políticas económicas.*

Balanza de Pagos: *Resumen de las transacciones comerciales (exportaciones e importaciones de bienes y servicios) y financieras (préstamos e inversiones) entre los residentes de un país y los no residentes durante un periodo, usualmente un año.*

Banco Central: *Institución pública responsable de la emisión de la moneda local y de la conducción de las políticas monetaria y cambiaria. Además, regula a las entidades monetarias y financieras del país, custodia las reservas monetarias internacionales y actúa como banco del gobierno.*

Banda cambiaria: *Régimen cambiario en el que el banco central establece un límite superior (techo) y uno inferior (piso) y se compromete a que los tipos de cambio del mercado en el que interviene no los superen. Usualmente, ello lo realiza directamente mediante la venta y la compra de moneda extranjera.*

Banda deslizando: *Banda cambiaria en la que el techo y el piso varían en el transcurso del tiempo. La pauta de deslizamiento de ambos valores puede ser igual o diferente y generalmente se basan en el diferencial entre la inflación interna y la internacional.*

Banda horizontal: *Banda cambiaria en la que el techo y el piso se mantienen en valores constantes en el tiempo. La pauta de deslizamiento es entonces de cero y la amplitud es siempre constante.*

Depreciación nominal: *Aumento del tipo de cambio del dólar que implica una reducción del valor en dólares de la moneda nacional. Si el aumento ocurre en el tipo de cambio de política del banco central, se denomina **devaluación** de la moneda nacional.*

Dolarización oficial: *Es la sustitución de la moneda local por una moneda extranjera por parte del gobierno de un país, que implica la renuncia a una política monetaria y cambiaria propias y a los ingresos provenientes del señoreaje. Son ejemplos de este tipo de régimen monetario en América Latina, los casos de Panamá, Ecuador y El Salvador.*

Inflación: *Aumento generalizado y sostenido de los precios de un país.*

Intervención esterilizada: *La “intervención” es la acción del banco central en el mercado cambiario para asegurar que el nivel del tipo de cambio no varíe del nivel que ha garantizado; consiste en la compra de divisas si existe un exceso de oferta y la venta si existe escasez. Esas compras de moneda extranjera incrementan la cantidad de dinero en circulación y las ventas la reducen. Si el banco central decide mantener la cantidad de dinero en el nivel inicial, debe “esterilizar” el efecto de la intervención, mediante la absorción o la inyección de dinero en la economía según sea el caso, lo cual se denomina “intervención esterilizada”.*

Mercado cambiario: *Es el mercado de cambios, o sea, aquel en el que se intercambia la moneda nacional por la moneda extranjera. El precio que se determina en ese mercado se denomina tipo de cambio nominal.*

Glosario

MONED: *Mercado Organizado de Negociación Electrónica de Divisas.*

MONEX: *Mercado de Monedas Extranjeras.*

Paridad central de la banda cambiaria: *Es el valor central de la banda. En ocasiones no se anuncia debido a que puede confundir al público en que el compromiso del banco central es mantener el tipo de cambio en el centro de la banda y no entre los valores límites de ésta, como es lo correcto.*

Pauta de deslizamiento de la banda cambiaria: *Regla o monto en que va modificándose en el tiempo el techo y el piso de la banda. Ambos límites pueden variar en magnitud igual o diferente.*

Piso de la banda cambiaria: *Límite inferior de una banda cambiaria.*

Política cambiaria: *Conjunto de acciones para el manejo del tipo de cambio nominal por parte del banco central, con el fin de lograr objetivos económicos deseados.*

Política monetaria: *Conjunto de acciones para el manejo de la cantidad (oferta monetaria) y el costo (tasa de interés) del dinero por parte del banco central, con el fin de lograr objetivos económicos deseados.*

ROCC: *Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado.*

SINPE: *Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos.*

Sistema cambiario de Caja de Conversión: *Régimen de tipo de cambio fijo en el que el banco central asegura la convertibilidad plena de la moneda nacional a ese tipo de cambio y en el que la emisión monetaria está respaldada por una moneda extranjera fuerte. La convertibilidad consiste en la posibilidad de cambiar la moneda local por moneda extranjera al tipo de cambio vigente.*

Sistema cambiario de flotación administrada: *Régimen en el que el tipo de cambio es determinado en el mercado cambiario pero en el que el banco interviene de manera discrecional y esporádica en el comportamiento del precio. También se le llama flotación sucia.*

Sistema cambiario flotante o flexible: *Régimen en el que el tipo de cambio es determinado en el mercado cambiario, sin intervención del banco central. Este es un extremo teórico, dado que en la práctica todos los países con sistema flexible intervienen en algún momento en el mercado.*

Sistema cambiario de minidevaluaciones: *Mecanismo en el que el Banco Central ajusta el tipo de cambio en montos pequeños pero frecuentes con base en una regla o pauta, generalmente preanunciada, basada usualmente en la diferencia entre la inflación interna y la internacional.*

Sistema cambiario de tipo de cambio fijo: *Mecanismo en el que el Banco Central establece y defiende un valor constante de la moneda extranjera de referencia en términos de la moneda nacional.*

Régimen cambiario: *Mecanismo seleccionado por un país para determinar el valor de la moneda extranjera en términos de la moneda nacional.*

Techo de la banda cambiaria: *Límite superior de una banda cambiaria.*

Tipo de cambio: *El tipo de cambio nominal (TCN) es el precio de la moneda extranjera en términos de la moneda nacional (ejemplo: ₡520 / 1US\$).*