

Funcionamiento del mercado cambiario bajo minis y bajo bandas: similitudes y diferencias

Elaborado por: Eduardo Méndez Quesada
Coordinador general del Proyecto de Flexibilidad Cambiaria

Contenido

1. *Objetivo*
2. *Participantes en el mercado cambiario*
3. *El mercado mayorista*
4. *El mercado minorista*
5. *El ROC y el ROCC*
6. *Objetivo de dar a las entidades una mayor libertad de acumular y desacumular divisas*
7. *Objetivo de que brinden mayor información al Banco Central y al público*
8. *Tipos de cambio*
9. *Funcionamiento del mercado bajo minis*
10. *Funcionamiento del mercado bajo bandas*

1. Objetivo

Con este documento el Banco Central de Costa Rica brinda información sobre el funcionamiento del mercado cambiario costarricense bajo el régimen de bandas cambiarias que estableció a partir del 17 de octubre de 2006.

Este informe es un complemento de lo expuesto en “*Una guía rápida para conocer el funcionamiento de la banda cambiaria de Costa Rica*”, publicado el pasado 26 de setiembre.

2. Participantes en el mercado cambiario

Como es usual en otros países, en Costa Rica también existe un mercado cambiario “*mayorista*” y otro “*minorista*”, los cuales se interrelacionan estrechamente.

El mercado mayorista está constituido por el Banco Central de Costa Rica y por las entidades autorizadas para intermediar divisas (comprar para vender).

El mercado minorista está constituido por esos intermediarios y “*el público*” (exportadores, turistas, importadores, inversionistas y población en general).

También como ocurre en otros países, el Banco Central (entidad encargada de llevar a cabo la política cambiaria), no realiza transacciones con el público.

El Banco opera sólo con las entidades autorizadas en ese mercado. Además, atiende los requerimientos de divisas del sector público, directamente o a través de los bancos comerciales del Estado.

El Banco lleva a cabo su política cambiaria en el mercado mayorista pero sus acciones tienen efectos sobre los precios al público en el mercado minorista.

3. El mercado mayorista

El mercado mayorista está compuesto por 32 entidades*, además del Banco Central:

- i) los 3 bancos públicos (BNCR, BCR, BCAC);
- ii) el Banco Popular,
- iii) 12 bancos privados;
- iv) 14 financieras, mutuales y cooperativas, y
- v) 2 casas de cambio.

* Además, están autorizados dos Puestos de Bolsa que realizan operaciones sólo por cuenta de terceros, esto es, poniendo en contacto a un comprador con un vendedor.

Estas entidades realizan sus transacciones a través del MONED (sustituido pronto por el MONEX), que es la plataforma de negociación de divisas en la cual, por medios electrónicos, cada una hace sus ofertas de compra y de venta de dólares y realizan sus operaciones entre ellas y con el Banco Central a través de una terminal de computadora.

Si durante el día, éstas no logran que se les “calcen” sus ofertas pueden recurrir al Banco Central, el cual compra todo lo que le ofrezcan o vende todo lo que le demanden a sus precios de política (***Tipos de Cambio de Intervención de Compra y de Venta***) en MONED.

El mercado mayorista está compuesto por 32 entidades, principalmente bancos estatales y privados y financieras.

Estas entidades realizan sus transacciones a través del MONED, pronto MONEX.

4. El mercado minorista

Está constituido por los oferentes de divisas (exportadores, turistas, receptores de préstamos del exterior y de remesas) y los demandantes de divisas (importadores, turistas nacionales, deudores y personas que envían remesas al exterior).

En este mercado, los clientes finales realizan sus transacciones a través de los intermediarios cambiarios autorizados; recurren a ellos para comprar y vender divisas.

Algunos participantes son pequeños y otros son grandes, los cuales reciben, como en cualquier otro mercado, algún tratamiento preferencial.

Se hace notar que, según las normas vigentes, las entidades no tienen restricciones para establecer los márgenes de intermediación cambiaria* y, por tanto, los tipos de venta y de compra de divisas.

Sin embargo, deben publicar los precios que anuncien para sus transacciones con el público; los llamados: ***Tipos de Cambio de Ventanilla***.

Es la competencia entre ellos y la información con la que cuenta el público sobre los precios que cada uno está cobrando y pagando, lo que hace que éstos sean similares y los márgenes reducidos.

El mercado minorista está constituido por los clientes finales de divisas.

Ellos realizan sus compras y ventas a través de las entidades autorizadas.

Esas entidades pueden fijar sus precios y márgenes.

Es la competencia y la información del público sobre los tipos de cambio, lo que hace que esos precios sean similares y los márgenes reducidos.

* Diferencia entre los tipos de cambio de venta y de compra.

5. El ROC y el ROCC

El nuevo reglamento cambiario aumentó la posibilidad de las entidades de acumular y desacumular divisas y amplió la información que deben dar al Banco Central y al público.

El 20 de setiembre, el Reglamento para las Operaciones Cambiarias (ROC) fue sustituido por el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC).

El cambio de nombre por “de Contado” hizo evidente la intención del Banco de regular en otras normas las transacciones de divisas a futuro, para cubrirse de los riesgos cambiarios*.

Las otras modificaciones importantes fueron:

1. Aumentó la posibilidad de las entidades de acumular o desacumular divisas durante cada día.

* El “Reglamento para las Operaciones con Derivados Cambiarios” fue puesto en consulta de los interesados el pasado 20 de octubre, como parte de su proceso de aprobación por la Junta Directiva del Banco Central.

2. Estableció la obligación de las entidades de exhibir permanentemente y en forma visible a sus clientes en sus instalaciones y en sus sitios Web, los precios que ofrezcan al público, a los cuales no pueden imponer ningún recargo adicional.

3. Amplió la información que deben proveer al Banco Central sobre sus operaciones cambiarias.

Si bien las modificaciones no introdujeron cambios drásticos, sentaron las bases para el funcionamiento de un mercado más eficiente e incrementaron la información del Banco Central y del público en general sobre las transacciones cambiarias.

6. Objetivo de dar a las entidades una mayor libertad de acumular o desacumular divisas

La posibilidad de las entidades de dejarse o de vender mayor cantidad de dólares promueve la eficiencia del mercado y aumenta el control del Banco Central sobre la cantidad de dinero en circulación y, en general, la efectividad de la política monetaria para controlar la inflación.

El fin de esa modificación fue permitirles a las entidades operar con mayor libertad en el mercado. Ahora pueden ajustar más rápidamente sus posiciones en divisas de acuerdo con lo que esperan que ocurra en el mercado y con sus políticas internas y, de paso, reduce la necesidad de recurrir al Banco Central para alcanzar las posiciones deseadas.

Y es que las entidades no pueden dejarse todas las divisas que compran de más durante el día ni pueden deshacerse de todas las divisas que deseen. Eso lo limita el Banco Central mediante el ROCC.

La mayor libertad de gestionar sus tenencias de divisas aumenta la eficiencia del mercado y reduce las ventas y las compras de dólares al Banco Central.

La importancia de esto último es que permite al Banco aumentar las posibilidades de ejercer su política monetaria con fines de combatir la inflación. Ello debido a que, cuando el Banco compra divisas emite dinero y cuando las vende retira dinero de circulación, lo cual hace que pierda control sobre la oferta monetaria.

7. Objetivo de que brinden mayor información al Banco Central y al público

Entre más libre sea el mercado cambiario, mayor necesidad tiene el Banco Central de dar seguimiento al comportamiento de las entidades y a la evolución tanto de los tipos de cambio como de las cantidades de divisas transadas.

Entre mayor sea la información con la que cuente el Banco, más rápida y eficazmente puede reaccionar ante cambios súbitos del mercado.

Si bien la cantidad y oportunidad de los datos brindados ahora por las entidades es importante, con el sistema MONEX ésta se ampliaría y se obtendría con mayor rapidez.

Además, las entidades están obligadas a anunciar en sus instalaciones y a reportar al Banco los tipos de cambio de compra y de venta que ofrecen al público en sus transacciones en ventanilla. El Banco las publica en su sitio Web (www.bccr.fi.cr). No obstante, ellas pueden mejorar los precios que apliquen a clientes preferenciales.

Así las cosas, el público cuenta con un sitio centralizado donde puede consultar los precios y determinar aquellas entidades en las que les es más favorable adquirir o vender divisas promoviendo la competencia.

La información sobre el comportamiento del mercado cambiario le permite al Banco Central dar un mejor seguimiento y tener una capacidad de reacción más oportuna.

La información al público aumenta la posibilidad de obtener mejores precios y fomenta la competencia entre las entidades.

8. Tipos de cambio

Con el nuevo sistema, es importante conocer los diferentes precios que se anuncian para distintas operaciones en el mercado cambiario. Veamos:

1. **Tipos de cambio de ventanilla:** son los precios de compra más bajos y los de venta más altos que ofrecen las entidades a sus clientes, para transacciones en sus cajeros, en efectivo y por montos pequeños.
2. **Tipos de cambio de referencia:** son promedios de los precios de compra y de venta de ventanilla del final del día de ayer. El de venta se aplicaría hoy para pagar aquellas obligaciones pactadas en moneda extranjera que, según la Ley Orgánica del Banco Central (Artículo 48), pueden cancelarse en colones a opción del deudor. Las excepciones se detallan en el Artículo 49.

3. **Tipos de cambio de intervención (de política):** aquellos a los cuales las entidades pueden comprar o vender dólares al Banco Central en el mercado mayorista a través de MONED. El tipo de cambio de intervención de venta es el “techo” de la banda y el de compra es el “piso” de la banda.
4. **Tipos de cambio para las operaciones del Sector Público no Bancario:** aquellos que pagan y reciben las instituciones públicas como RECOPE, el ICE y la CCSS.

Como puede verse, los tipos de cambio relevantes para el público son: i) los “de ventanilla” ya que permiten conocer los precios de compra más altos y los de venta más bajos que ofrecen las entidades y ii) el de “referencia de venta” ya que es el aplicable a pagos de contratos, alquileres, impuestos, salarios o deudas pactadas en moneda extranjera; excepto, algunas obligaciones con bancos.

Los tipos de cambio más importantes para personas y empresas son: i) los tipos de cambio de ventanilla de compra y de venta ofrecidos por las entidades y ii) el tipo de cambio de referencia de venta anunciado cada día por el Banco Central.

9. Funcionamiento del mercado bajo minis

El Banco Central realizaba su política cambiaria mediante la compra y la venta directa de divisas a las entidades a los precios de política en el mercado MONED.

Éstas podían transar dólares con el Banco a esos precios de intervención.

Ello influenciaba los precios al público en concordancia con la política del Banco.

Para apreciar mejor el alcance de las modificaciones al régimen cambiario, resulta útil repasar los elementos esenciales de la manera en la que operaba el mercado cambiario bajo el sistema de minidevaluaciones.

Tres elementos caracterizaban la operación en el anterior sistema:

1. **La forma en la que el Banco Central realizaba el control cambiario:** el Banco fijaba cada día un tipo de cambio de intervención de compra y otro de venta, con una diferencia de $\text{¢}0.75$ entre ellos, como margen de intermediación. Tales tipos de cambio subían cada día 13 céntimos. A esos precios, las entidades podían vender o comprar dólares al final de cada día al Banco Central.

2. **El mercado en el que el Banco realizaba la intervención:** la institución realizaba sus operaciones en el mercado mayorista a través del MONED y nunca con el público, el cual realizaba sus transacciones con las entidades en el mercado minorista.

3. **Las entidades no podían (ni pueden) acumular o desacumular divisas en las cantidades que deseen:** las entidades podían variar sus tenencias de moneda extranjera en un solo día hasta cierta porción de su patrimonio.

Cualquier sobrante o faltante debía ser vendido o comprado al Banco Central a los tipos de cambio de intervención. Con ello, el Banco afectaba de manera indirecta pero muy efectiva los precios al público.

10. Funcionamiento del mercado bajo bandas

Las diferencias entre la operación del mercado en el sistema de bandas no son grandes con respecto a las minis.

Pero sí en cuanto a los resultados del mercado ya que el tipo de cambio puede variar ahora hacia arriba o hacia abajo.

Sin embargo, siempre se mantiene la presencia activa del Banco Central en el mercado cambiario.

Con el establecimiento de la banda cambiaria a partir del 17 de octubre de 2006, el Banco Central sigue estableciendo cada día sus tipos de cambio de intervención, solo que ahora el de venta es el “techo” de la banda y el de compra es el “piso” de la banda.

Así, lo que antes era un margen de intermediación del $\text{¢}0.75$, ya no opera como tal. La diferencia entre el tipo de cambio de intervención de venta y el de compra es ahora la amplitud de la banda. El sistema empezó con un “techo” de $\text{¢}530.22$ y un “piso” de $\text{¢}514.78$, con lo que la amplitud inicial fue de $\text{¢}15.44$, o sea, un 3% sobre el “piso”.

Además, el “techo” aumenta cada día en 14 céntimos y el “piso” en 6 céntimos, montos que el Banco puede modificar a su criterio según las circunstancias.

A esos precios, las entidades pueden comprar o vender dólares

al Banco Central en el MONED, ahora en cualquier momento del día, con lo que el Banco sigue influenciando indirectamente las cotizaciones al público.

Además, las entidades continúan sin poder acumular o desacumular divisas en los montos que deseen y mantienen la posibilidad de fijar sus precios al público.

Como puede verse, si bien existen pocas diferencias entre el sistema anterior y el actual, hay dos que son significativas:

i) *El tipo de cambio puede variar en un margen mayor y bajar efectivamente, en tanto en que antes solo aumentaba; pero siempre bajo la presencia activa del Banco Central.*

ii) *Las personas, empresas e instituciones deben evaluar más cuidadosamente las posibles variaciones del tipo de cambio al tomar sus decisiones de ahorro, inversión y gestión empresarial.*