

Impacto de la apreciación del colón respecto al dólar en la estructura financiera del sector hotelero

Resumen: Este artículo presenta como ha operado el sector hotelero en Costa Rica, concepto de tipo de cambio, sistema de minidevaluaciones versus el sistema de bandas: funcionamiento, comportamiento y los efectos que ha tenido este régimen en el ambiente hotelero. Además, se presentará un caso de estudio, el cual se realizará en el Hotel de Montaña S.A., nombre ficticio para mantener la privacidad de la empresa, ya que la información dada es cien por ciento real. Se ejecutará un análisis en los estados financieros a través de tres escenarios, que pasaría si el tipo de cambio del colón ante el dólar cambiara:

Sube, baja o se mantiene en quinientos colones, en una economía *ceteris paribus* (todo lo demás se mantiene constante), las consecuencias en el sistema de costos, los clientes, los proveedores, la competencia, y las posibles acciones o soluciones a realizar por parte de la gerencia.

Palabras claves: tipo de cambio, método de minidevaluaciones, sistema de bandas, cuenta corriente, política cambiaria.

INTRODUCCIÓN

Costa Rica, es un país atractivo para la visita de turistas, tiene un territorio pequeño que cubre un 0.003% del área terrestre, geográficamente consiste en un valle central, rodeado de montañas las cuales se extienden por los llanos costeros y forman parte de la cordillera que atraviesa las Américas de Alaska a Tierra del Fuego, esto la hace ser parte del puente entre el norte y sur de América. Además, es bañada al este por el Mar Caribe y al oeste por el Océano Pacífico. Constituye una mayor zona oceánica continental aproximadamente de 500.000 km cuadrados que incluye la Isla del Coco situada a 480km de la Península de Osa, la cual fue declarada Patrimonio Natural de la Humanidad por la UNESCO (Organización de las Naciones Unidas para la educación, la ciencia y la cultura) en el año 1997 (Wikipedia, 2008). Posee una población de 4.5 millones, un 4% de todas las especies del mundo y abarca un 6% de la biodiversidad a nivel mundial, incluyendo veintisiete parques nacionales, ocho reservas biológicas, sesenta y tres refugios públicos y veintisiete refugios privados de vida silvestre (ICT, 2008) grandes

extensiones de bosques, volcanes, playas, diferentes zonas tropicales, en fin un territorio rico en flora y fauna, con dos estacionalidades al año una época seca y otra lluviosa. El país cuenta con más de 1000 especies de orquídeas, siendo Monteverde (en el centro del país) la región con más densidad de orquídeas del planeta. En total Costa Rica alberga a más de 10000 especies de plantas (Wikipedia, 2008).

Este país tiene una de las democracias más fortalecidas de América, ha mantenido una buena estabilidad política y nombradía de paz a pesar de las dificultades económicas y sociales de los últimos 20 años. Presenta uno de los mejores índices de desarrollo humano en Latinoamérica; ocupa el primer lugar en la clasificación del índice de competitividad turística, y el lugar 44 en el mundo. Asimismo, está en la quinta posición a nivel mundial, según la clasificación del índice de desempeño ambiental del 2008.

A nivel económico el país ha tenido un cambio substancial al pasar de las actividades cafetaleras y producción de bananos a una fabricación de mayor variedad de productos agropecuarios, aparatos médicos, microchips y turismo, lo cual ha reactivado a la economía y ha hecho que el país tenga un mayor crecimiento del PIB, (producto interno bruto), el cual consiste en el valor en dólares de todos los bienes finales y servicios producidos en la economía de un periodo determinado (Parkin, 1995). Esto se debe en gran parte al establecimiento de importantes empresas internacionales (Procter & Gamble, Coca-Cola, HP, Sykes, Dole e Intel), al reconocido nivel académico de su población, al buen estándar de servicios modernos y a su estabilidad sociopolítica.

El desarrollo en infraestructura hotelera, debido a la inversión extranjera ha sido extraordinario y ha contribuido a un crecimiento en los ingresos de turistas al país, principalmente en las provincias de Guanacaste y Puntarenas. La inversión en el sector inmobiliario representó un 2.4% del PIB en el 2007, 60% de los turistas vinieron a disfrutar de las zonas costeras, por consiguiente ayudó en gran parte a que el PIB tuviera un crecimiento el año pasado de 6.8% (La Nación, 2008). Por otra parte, según datos dados por el Instituto Costarricense de Turismo (ICT) el mercado hotelero de Costa Rica abarca: "más de 2.500 hoteles, aproximadamente 41 mil habitaciones. De este total, un 50% de la oferta se encuentra en la costa del Pacífico Norte y Central, un 30% en la Gran Área Metropolitana (GAM) y un 10% en la zona del Atlántico. El restante 10% se distribuye en las otras zonas del país".

En los últimos años se han realizado inversiones que van de \$500.000 a los \$900 millones. Entre las cadenas de hoteles más destacados que se ha instalado en el país están: Four Seasons, Intercontinental, Marriot, Holiday Inn, Best Western, Barceló y Sol Meliá, los cuales han generado empleo para más de 86,000 personas. La tasa de ocupación promedio se acercó al 60% durante 2006, con máximos alrededor del 75% en temporada alta y mínimos del 50% en temporada baja (ICT, 2008). La Gran Área Metropolitana es la zona que más empleo genera, la cual promedió más del 70% durante el 2006. A esta le siguen el Pacífico Central y las Llanuras del Norte, los cuales se aproximan al 70% de ocupación, y Guanacaste, provincia que es impulsada esencialmente por las altas tasas de ocupación de Papagayo (Langdale, 2006) y en la actualidad, Liberia y Tamarindo, que han tenido un gran desarrollo en infraestructura, como los condominios, los cuales han atraído a muchos turistas o artistas famosos, quienes pagan precios muy altos para adquirir estas propiedades. La mayoría de los visitantes proceden de Estados Unidos, ya que está ubicada relativamente cerca tan a solo cuatro horas o menos de desplazamiento para la mitad de la población, esto contribuye que las tendencias de viaje para vacacionar sean más cortos y frecuentes, lo que ha contribuido aún más la entrada de divisas que ingresan al país.

Sin embargo, la mala estructura y estado de las carreteras, la inseguridad ciudadana y la falta de un mejor acondicionamiento y agilidad en los aeropuertos y migraciones ha generado cierta incertidumbre en el turismo a nivel general. Esto ha evitado que el país tenga una mejor imagen y posicionamiento en el mundo.

Otro aspecto, que ha reducido un poco el crecimiento de ingreso de turistas al país con respecto al año pasado, es la aparente recesión en la que está Estados Unidos, esto ha hecho que menos estadounidenses visiten el país en lo que va del año. Por esta razón, muchos hoteles han creado métodos mercadotécnicos para atraer más turistas de otros mercados como lo es el europeo.

Debido a esto Costa Rica ha recibido alrededor de 200 mil turistas desde Europa al año, y en este período del 2008 va en aumento. Ellos gastan al día cerca de \$84 en promedio durante su estancia en el país. Estos elementos hacen del europeo uno de los principales mercados para la industria turística nacional.

La apreciación del euro ante el dólar ha favorecido a los empresarios turísticos de Costa Rica, debido a un incremento en la competitividad del país como destino para el turismo europeo en general.

El tipo de Cambio

El tipo de cambio es el precio de la divisa extranjera en términos de la moneda nacional (García, y Villegas, 2000). También, se puede decir que es la relación que tiene un país con otro con respecto al precio de una unidad de moneda extranjera expresado en términos de la moneda nacional, o sea, la cantidad de unidades de moneda nacional que se deben entregar para obtener una unidad de moneda extranjera.

A nivel nacional y en muchos países se toma como moneda de referencia el dólar de los E.E.U.U. Este tipo de cambio puede tener variaciones a través del tiempo. Por ejemplo, Depreciación, cuando ocupamos más colones para obtener un dólar, apreciación cuando ocupamos menos colones para obtener un dólar.

En el caso de Costa Rica al ser un país abierto y pequeño, las variaciones en el tipo de cambio pueden ayudar alcanzar los objetivos económicos, tales como: mantener y alcanzar la competitividad con el exterior, mejorar la cuenta corriente¹ en la balanza de pagos², para obtener una posición más razonable. Por otra parte, si el tipo de cambio se deprecia, esto beneficia a los del sistema hotelero ya que, ellos cobran sus tarifas en dólares y pagan todos sus gastos en colones: planillas, proveedores, transporte, etc. Además, puede ayudar a mantener un equilibrio en los precios (inflación).

Otro aspecto importante en la economía, es la **política cambiaria**, atiende el tipo de cambio y consiste en una intervención del BCCR a través de la compra y venta de divisas, con el fin de obtener un tipo de cambio acorde con los determinados objetivos económicos. Cuando se da una escasez de dólares, estos se vuelven más caros, por consiguiente, beneficia a los hoteleros y agroexportadores, debido a esto el banco central debería sacar dólares a circulación, para que el precio de estos se

¹ La relación entre la cantidad de dinero que un país gasta en el extranjero y la cantidad que ingresa de otras naciones, debido al intercambio de bienes, servicios y transferencias (remesas, donaciones y ayudas). Los servicios son los fletes, pagos de royalties y pagos de intereses.

² Documento contable en el que se registran las transacciones comerciales, de servicios y de movimientos de capitales llevadas a cabo por los habitantes de un país con el resto del mundo, durante un período de tiempo determinado.

regulen. Por el contrario, cuando hay muchos dólares en circulación, se valoran más baratos, eso perjudica a los del sistema hotelero, ya que van a recibir menos colones por dólar, por ende se aumentan sus gastos. A nivel turístico y como se habló anteriormente esto beneficiaría a los europeos, ya que ellos al cambiar los euros van a recibir más dólares. Asimismo, y refiriéndonos a otro sector los importadores que compran dólares para comprar productos del extranjero, también se verían beneficiados. Al buscar una solución a este caso, el gobierno debería retirar dólares de circulación para equilibrar el tipo de Cambio.

Tipo de Cambio real: Lizano, E (2006) afirma que "es un precio relativo, ya sea una estimación de bienes transables en términos de no transable, o una medida de la paridad del poder de compra, u otras equivalentes" (p.127). En otras palabras, lo que se compra en X cantidad de dinero, por ejemplo, si algo cuesta 100 dólares en Estados Unidos, y esa misma cantidad cuesta cincuenta mil colones en Costa Rica, el tipo de cambio real es 500×1 . La diferencia entre el tipo de cambio real y el tipo de cambio nominal depende, en parte, de las acciones del Estado (que compre o venda dólares), del comportamiento de la inflación y otras variables macroeconómicas.

Las acciones de política económica han buscado reducir uno de los tributos más negativos en Costa Rica: la inflación, la cual afecta a los grupos de pequeños ingresos cuya capacidad de ahorro es mínima. Además, esta política económica procura crear un ambiente macroeconómico favorable para el desarrollo y el bienestar de la población, contribuyendo con la utilización eficiente y eficaz de los factores productivos y optimizando el funcionamiento de los diversos mercados.

El régimen cambiario es el mecanismo de un país para determinar el precio de la moneda extranjera en términos de moneda nacional. El BCCR puede ejercer mucho o poco control. Existen varios regímenes cambiarios, tales como: el tipo de cambio fijo, en el cual el Banco Central se compromete a tener el precio de la divisa a un valor constante, el sistema de minidevaluaciones donde el valor del tipo de cambio cambia día a día, el de bandas cambiarias, en el cual el valor del tipo de cambio varía dentro de una banda o rango definida por la autoridad monetaria y el método flotante o flexible en donde el mercado determina libremente el precio, con poca intervención estatal.

Régimen de Minidevaluaciones

Costa Rica se caracterizó durante 22 años por un sistema de minidevaluaciones, hasta finales de los años ochenta se caracterizó por tener un tipo de cambio fijo con eventuales devaluaciones, estilo al acuerdo Bretton Woods³. Bajo este régimen varios gobiernos mostraban cierta resistencia a realizar ajustes cambiarios, ya que una devaluación era como un fracaso. Sin embargo, para 1994 la política cambiaria se volvió menos severa y el tipo de cambio comenzó a variar poco a poco en forma constante (minidevaluaciones). Este régimen tuvo aspectos positivos, redujo la incertidumbre de la variación del tipo de cambio futuro, ayudó a la estabilización después de la crisis económica, contribuyó a mantener la competitividad internacional del país, al evitar la apreciación de la moneda. Por otro lado, según economistas del BCCR (2008) esto tuvo aspectos negativos como el aumento de la inflación, ya que los ajustes diarios aumentan los precios de los bienes importados, ingreso de capitales a corto plazo, producto de la reducción de la inseguridad cambiaria, reducción de la efectividad de la política monetaria⁴ a corto y largo plazo, debido a los altos costos financieros del BCCR debido a que tenía que realizar intervenciones esterilizadas de las operaciones cambiarias y el estímulo de la dolarización de los créditos y depósitos, la cual influye negativamente en la balanza de pagos, ya que restringe la apertura de la cuenta de capitales e impide una política monetaria independiente, asimismo, aumentó la vulnerabilidad del sector financiero ante los riesgos cambiarios. Leandro (2007) agrega que el riesgo al cambio es la posibilidad de tener pérdidas por causa de fluctuaciones desfavorables

3 Acuerdos de Bretton Woods son las resoluciones de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, realizada en el complejo hotelero de Bretton Woods, entre el 1 y el 22 de julio de 1944, donde se establecieron las reglas para las relaciones comerciales y financieras entre los países más industrializados del mundo. En él se decidió la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional y el uso del dólar como moneda internacional.

4 Manipulaciones de las variables financieras para la consecución de los objetivos del Banco Central (Hernández, 1980)

e inesperadas en las tasas de cambio. Es decir, corresponde a la variabilidad de los valores del activo, pasivo e ingresos en moneda nacional que resultan de variaciones no anticipadas en el tipo de cambio.

Abandono del Régimen

Durante los años noventa comenzó un cambio a nivel mundial con respecto a la política cambiaria, ya que abandonaron los regímenes intermedios para adoptar métodos más flexibles. Debido a este fenómeno el BCCR empezó a realizar un estudio para verificar si al país le beneficiaría más adoptar un sistema flexible de bandas cambiarias, con el fin de reducir el grado de control cambiario del Banco Central y así aumentar la participación del mercado con el tipo de cambio. Con esto nos acoplamos a tendencia que he existido a nivel internacional, con el fin de mover más capitales, promover la estabilidad y el crecimiento económico y darle al Banco Central independencia monetaria, con respecto a la utilización de las tasas de interés para reducir las presiones inflacionarias. Es por esto que el BCCR decide pasar de un régimen de minidevaluaciones a un sistema de bandas y así a un largo plazo bajar los precios a los niveles más cercanos con respecto a los estándares internacionales (menor inflación) y un mayor control monetario. Además, el Banco Central se interesará por informar al público los planes y objetivos de la autoridad monetaria.

Sistema de Bandas Cambiarias

Un sistema de bandas es un método de control cambiario en el que el banco central adquiere el compromiso de mantener el tipo de cambio entre ciertos límites, dentro de los cuales la valoración de la moneda extranjera puede oscilar libremente. En esa medida el diseño puede visualizarse como una combinación entre la flotación y la fijación cambiarias que concede cierto grado de flexibilidad del tipo de cambio y alguna independencia monetaria para el control del nivel general de precios (inflación).

El sistema de bandas involucra cuatro elementos esenciales:

La paridad central, la cual puede establecerse con base en una sola moneda o en una canasta, según sea la concentración de las actividades comerciales y financieras con los otros países.

Si la paridad central fuera fija o deslizante, estaría determinada por el diferencial entre la inflación interna y externa.

El ancho de la banda, dependerá de la dimensión de los conflictos que ocurran en la economía.

Las reglas guiarán la intervención del banco central en el mercado cambiario, en otras palabras definirán el mecanismo, el momento y la dimensión de la intervención.

Además, presenta las siguientes ventajas:

- *Flexibilidad de Política Monetaria*, Mayor flexibilidad del tipo de cambio, así puede responder mejor ante los choques internos y externos que entorpecen la asignación de recursos. El BCCR puede variar las tasas de interés en el mercado abierto para alcanzar sus objetivos, sin necesidad de intervenir para defenderla.
- Origina una *mayor estabilidad al tipo de cambio* real y a los precios internos, al fluctuar este dentro de dos límites. Además, los movimientos de velocidad dentro de la banda contribuyen a cambios esperados, si está en la parte superior (apreciación) y si está en la parte inferior (depreciación).
- *Establece una ancla a las expectativas cambiarias a mediano plazo*, debido a que el Banco Central debe procurar que el tipo de cambio fluctúe entre los límites establecidos, informando a los participantes sobre las políticas monetarias y macroeconómicas, por consiguiente reduce la incertidumbre.
- Origina un *desestímulo a los movimientos especulativos de capital*, ya que genera mayor volatilidad del tipo de cambio, lo que genera un mayor riesgo a las inversiones financieras externas de corto plazo, ya que dificulta pronosticar el precio futuro de la divisa.

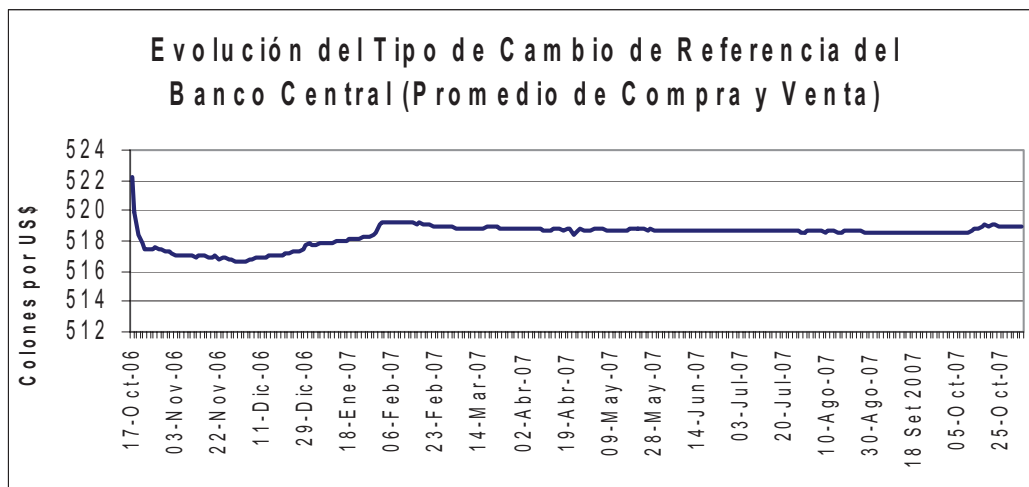
Para finales del 2006 la Junta Directiva del Banco Central decide implementar un sistema de bandas, para recuperar espacios de acción y salvaguardar la política monetaria, y de esa forma ser más efectivo en su tarea de reducir la tasa de inflación. En este sistema el BCCR se comprometió a mantener el tipo de cambio dentro de ciertos límites preestablecidos, en donde las fluctuaciones de la moneda extranjera se realizarían libremente. Definió un límite superior conocido como

techo y uno inferior (piso), y como lo ha hecho hasta el momento, en caso de que el tipo de cambio se pega al techo, el Banco Central interviene comprando dólares, y si alcanza el piso los vende. El Banco Central para el día de inicio del nuevo sistema, creó los tipos de cambio de intervención de compra 514,78 (piso) y de venta en 530,22 colones por dólar (techo), los cuales aumentarían cada día hábil en 0,06 colones (el de compra) y 0,14 colones (el de venta).

De esta forma, el Banco Central estableció un compromiso de vender y comprar dólares de manera directa a los precios de intervención (techo y piso) en el mercado mayorista, este mercado recibe el nombre de Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX).

Subsiguientemente, a partir del 31 de enero de 2007 se cambia el patrón diario de ajuste cambiario, estableciéndose esta en $\text{¢}0,11$ para el tipo de cambio de intervención de compra y manteniéndose constante el tipo de cambio de intervención de venta en $\text{¢}519,16$ por dólar.

Posteriormente, después de haber cumplido un año con la implementación del régimen cambiario el tipo de cambio de compra ha almacenado una apreciación del 0,85% y el tipo de cambio de venta una apreciación del 0,42%; por consiguiente se puede observar que durante los últimos meses el tipo de cambio ha variado muy poco.



Fuente: Banco Central. Régimen Banda Cambiaria hacia la flexibilidad cambiaria y el control de la inflación

Por otro lado, si analizamos el tipo de cambio del Monex, desde que inició hasta mediados de Febrero del 2007, este se depreció, y del catorce o quince de Febrero

aproximadamente hasta septiembre del 2007 este tipo de cambio se aferró a la banda inferior.

Asimismo, el MONEX se ha vuelto más dinámico, lo cual puede generar una mayor volatilidad en el mercado, y a la vez un mayor desarrollo de instrumentos para la cobertura del riesgo cambiario⁵.

No han existido corrientes especulativas en contra del colón.

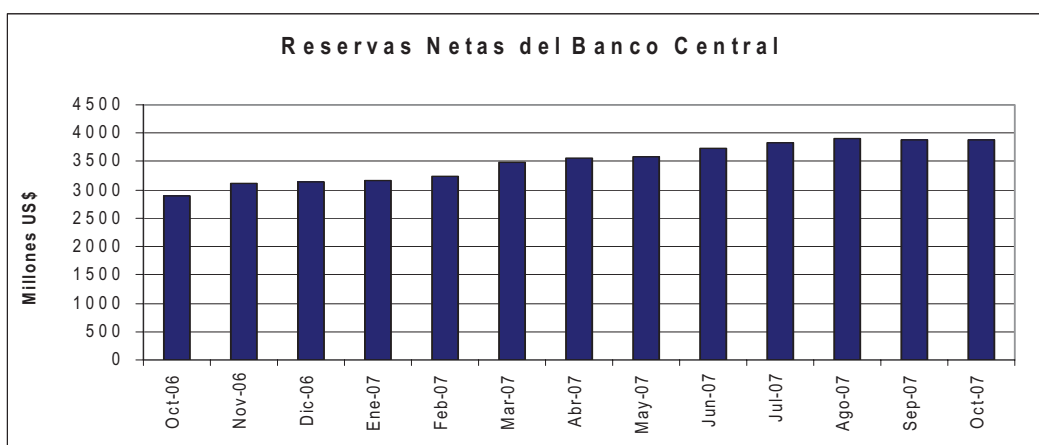
Presencia de una menor liquidez en la economía nacional.

La economía se ha vuelto menos dolarizada, por consiguiente ha generado mayor demanda de colones y tasas de interés reales más positivas.

El BCCR ha generado una menor presión por liquidez y ha disminuido sus pérdidas, debido a la baja de pasivos en dólares y al aumento de pasivos en colones.

Hay mayor preferencia por los títulos expresados en moneda nacional, esto ha generado una variación en la composición de los activos financieros.

Durante septiembre y octubre 2007, se generó una caída en las reservas monetarias internacionales, en relación a la menor acumulación de divisas procedente de la intervención en MONEX, esto ha hecho que el BCCR no haya tenido presiones inflacionarias en este aspecto, ver gráfico.



⁵ El riesgo cambiario es la posibilidad de tener pérdidas como resultado de fluctuaciones negativas e imprevistas en los tipos de cambio. Estas oscilaciones podrían incidir imprevistas en los rendimientos esperados, los flujos de efectivo o la situación patrimonial de los agentes económicos que tienen ingresos, gastos, activos o pasivos en moneda extranjera.

Fuente Banco Central de Costa Rica. Régimen Banda Cambiaria hacia la flexibilidad cambiaria y el control de la inflación

Perspectivas a Futuro:

Se pronostica que el sistema cambiario de bandas se conserve por un lapso de tiempo, sin embargo, no se sabe cuando el Banco Central adoptará un régimen de Flotación Administrada, El BCCR debe ofrecer un período apto para que los participantes del mercado cambiario costarricenses generen mercados de cobertura y desarrollen estrategias para cubrir los riesgos dentro del sistema financiero, por eso es necesario un reglamento que defina y regule, que permitan acciones para avanzar en el tema de los derivados cambiarios. La finalidad principal del Banco Central es establecer una inflación en niveles internacionales, inferiores al menos al 5% anual.

Expectativas de la Evolución del Tipo de Cambio.

Según un artículo publicado en la nación el 29 de Febrero del 2008, 23 especialistas estiman que el precio del dólar continuará a la baja, a seis meses esperan variación del -1.6%; a 12 meses baja a un -0.9%, según sus respuestas a la *a través de la* "Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación y Variación del Tipo de Cambio" realizada entre el 2 y el 9 de octubre de 2007 por el BCCR. Asimismo, en un seminario o debate del futuro régimen cambiario dado el día 28 de Marzo en el Hotel Real Intercontinental se prevé que el tipo de cambio pueda llegar a 466 colones según datos dados por el señor Francisco de Paula.

En febrero del 2008, el BCCR decidió no aumentar de nuevo, las bandas cambiarias. Esa decisión trajo más incertidumbre e introdujo dudas acerca de la credibilidad de que se completen las reformas planeadas originalmente – quedándonos atados a una especie de tipo de cambio fijo– y, como consecuencia, profundizó la crisis cambiaria.

Impacto negativo. El no realizar acción, decisión adoptada por el BCCR, no es una decisión sin consecuencias. La crisis cambiaria ya impactó, y continuará impactando, negativamente la economía real. Los agentes económicos, desde individuos hasta empresas multinacionales, dedican esfuerzos y recursos importantes para tratar de "adivinar" cuándo y cuán grande será la próxima ampliación de las bandas cambiarias que anuncie el BCCR, la inflación se mantiene en dos dígitos, se ahuyenta la inversión en los sectores productivos, se afecta negativamente el crecimiento económico, y los especuladores, nacionales e

internacionales, han cambiado sus inversiones en dólares a colones –lo cual aplica más presión al sistema-.

Asimismo, según las decisiones recientes tomadas por la Reserva Federal de Estados Unidos (bajar la tasa de interés en 25 puntos base), el Banco Central de Costa Rica está obligado a considerar sus políticas futuras.

A través de las razones expuestas anteriormente, podemos observar el panorama actual del país con la implementación del sistema de bandas. Debido a la incertidumbre que existe en el mercado financiero de que pasará con el tipo de cambio, en cuanto aumentará el ancho de las bandas el BCCR en el futuro inmediato, son algunos de los aspectos que tienen al sistema hotelero a nivel nacional a la espera de que acciones se tendrán que tomar. Actualmente, a pesar de la apreciación del colón, ellos siguen manteniendo las mismas tarifas en dólares y continúan pagando todos sus gastos en colones, lo que les ha generado una disminución en sus ganancias. Debido a esto se analizará mediante una proyección con tres escenarios a través del Hotel de Montaña S.A, que pasaría en su estructura financiera si el tipo de cambio del colón con respecto al dólar, disminuye, aumenta o se mantiene y que cambios tendría que realizar para salir avante.

Estudio de Caso

Hotel de Montaña S.A. está ubicado en Monteverde. Los dueños lo compraron en 1998 en \$400.000. Sin embargo, recientemente la empresa fue evaluada por un banco en \$1.500.000. En la actualidad la empresa se conforma por tres socios, dieciocho funcionarios y cinco directivos. Asimismo, la sociedad posee una agencia de viajes, la cuál se ha tenido que financiar con los flujos del hotel, esto ha hecho que del 2006 al 2007 el consorcio haya aumentado sus cuentas comerciales por pagar y las retenciones por pagar por la C.C.S.S. por deficiencias de la empresa hermana, lo que ha hecho que el hotel tenga problemas de liquidez.

Por otra parte, luego de un largo periodo de mantener una política de miniajustes al valor de cambio del colón respecto al dólar estadounidense, en el mes de octubre 2006, entra en vigencia el sistema de bandas en el tipo de cambio. Debido a los movimientos considerables en las bandas cambiarias el hotel ha tomado medidas para compensar la apreciación del colón en Noviembre 2007.

En la actualidad, la firma registra un superávit por reevaluación de activos fijos por la suma de 596.532.308,00 colones. En el acto se procede a capitalizar la suma de

250.000.000,00 tomados de este superávit por reevaluación, según Acuerdo de Accionistas.

Al cierre del mes de noviembre el valor del colón se apreció con respecto al dólar, ocasionando una disminución real en el pasivo financiero (que se encuentra en dólares), por un valor neto de ¢5.102.819. Esta Ganancia no realizada se incorpora en las Utilidades Retenidas, según se especifica en el Estado de Cambios Patrimoniales. A continuación se presenta los estados financieros dolarizados de la empresa para el año 2007:

<u>ACTIVOS</u>	<u>Septiembre 2007</u>	<u>Septiembre 2006</u>
<u>ACTIVO CIRCULANTE</u>		
Disponibilidades	405	4565.392867
Cuentas por Cobrar Comerciales (Neta)	40,073	42780.69954
Deudores Diversos	56,748	2678.707428
Inventarios	3,076	5523.227215
Gastos Prepagados	960	1147.80485
<u>TOTAL ACTIVO CIRCULANTE</u>	101,263	56695.8319
-		
-		
Construcciones y Edificios	296,655	295905.1507
Reevaluación de Activo Fijo	1,145,547	0
Mobiliario y Equipo	124,441	124126.7287
Depreciación Acumulada Total	- 130,823	-108704.5608
<u>TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</u>	1,435,821	311327.3187
-		
Documentos por Cobrar Largo Plazo	9,583	9558.288319
<u>TOTAL OTROS ACTIVOS</u>	9,583	9558.288319
<u>TOTAL ACTIVOS</u>	1,546,666	377581.4389
	<u>Septiembre 2007</u>	<u>Septiembre 2006</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CIRCULANTE</u>		
Cuentas a Pagar Comerciales	22,239	3813.940926
Retenciones Por Pagar	12,274	3170.344405
Impuestos por Pagar	6,532	3895.835728

Documento a pagar Bancos Corto Plazo	30,709	31500
Gastos Acumulados	7,295	4409.443359
<u>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</u>	79,051	46789.56442

Documento a Pagar Bancos Largo Plazo	217,616	248880.72
<u>TOTAL PASIVO LARGO PLAZO</u>	217,616	248880.72
<u>TOTAL PASIVOS</u>	296,667	295670.2844

PATRIMONIO

Capital Social	9,602	9577.443206
Aporte Extraordinario Cías Relacionadas	49,929	49802.70467
Reservas de Ley	1,920	1915.488641
Superávit por Reevaluación	1,145,547	
Utilidades No Distribuidas Ganancias No realizadas (Divisas)	20,668	17032.00398
	-	
Resultado del Período	22,334	3583.513389
<u>TOTAL DEL PATRIMONIO</u>	1,250,000	81911.15389
<u>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</u>	1,546,666	377581.4383

Asimismo, presenta un 10% por ciento de sus activos en dólares, 55% de sus pasivos en dólares, 100% de los ingresos en dólares. Incluye la venta de servicios de hotelería, alimentación y recreación que se detallan en seguida (están en colones):

Cuenta	Septiembre 07	%
Ventas Hospedaje	245427.482	59.08
Ventas Hospedaje	22282.1926	5.36
Restaurante	81716.8318	19.67
Canopy Tour	40965.3589	9.86
Otros Tours	22278.7629	5.36
Otros Ingresos	2691.03967	0.67

Por otro lado, el 35% de los gastos son en dólares. Este rubro representan las erogaciones que tuvo que realizar la entidad para llevar a cabo las operaciones normales, el detalle de los gastos en colones se presentan a continuación:

	Septiembre 2007
Cuenta	
Gastos Ventas (Operativos)	167.897.501
Gastos Administrativos	20.604.831
Gastos Financieros	14.309.884
Gastos por diferencial	1.853.202
Total Gastos	204.665.418

Por otro lado, las disponibilidades (cuenta corriente y chequera) son 50% en colones y 50% en dólares, por lo cual no debo multiplicarlas por ningún tipo de cambio.

Las cuentas comerciales por cobrar son de 30 a 60 días y todas están en dólares ya que el hotel cobra sus tarifas en dólares.

La cuenta deudores diversos corresponde a cuentas por cobrar a empleados y socios por un monto de ₡309.000.00, el crédito sobre el impuesto de ventas generado por las compras nacionales y la Ley de Contingencia Fiscal, por un monto de ₡428.017.00, y por ultimo cuentas por cobrar a compañías relacionadas (por un monto de 25.146.384.00.

Inventarios, corresponde a las existencias de alimentos y bebidas necesarias para el servicio del restaurante. Para su valoración del Inventario se utiliza el método PEPS de inventarios.

Gastos Prepagados, en se registran los gastos pagados por adelantado y que se amortizan mensualmente. Tal es el caso de las pólizas de incendio y de responsabilidad civil para ambos hoteles.

El registro de propiedad, planta y equipo corresponde al registro corresponde al mobiliario, equipo de oficina, y edificios con que cuenta la sociedad al final del periodo. Los diferentes componentes se encuentran incluidos en registros auxiliares, debidamente conciliados con el saldo contable.

Documentos por cobrar a largo plazo, corresponde a la emisión de un pagaré a favor, firmado por el dueño de la empresa para efectos de un incremento en el capital social.

Con respecto a los pasivos, tenemos:

Cuenta por pagar a comerciales, esta sección están registradas las cuentas por pagar a diferentes proveedores que suplen tanto mercadería como servicios.

Retenciones por pagar, están registradas las cuentas por pagar por concepto de las cuotas obrero patronales a la Caja Costarricense del Seguro Social.

Impuestos por pagar, se registran los impuestos de ventas y el impuesto del 3% para hotelería con el Instituto Costarricense de Turismo.

Documentos por pagar a corto plazo, corresponde a la Corresponde a la porción circulante del préstamo que se detalla a continuación:

Banco Nacional de Costa Rica. Operación

Crédito hipotecario con vencimiento al 16 de septiembre del 2014 con interés de Libor + 3, constituido el 16 de septiembre de 1998. Forma de pago mensual con condiciones de amortización especial durante 5 de los 12 meses del año.

Gastos acumulados, en esta cuenta se registran los gastos acumulados como provisión para aguinaldo, y cesantía.

Documentos a largo plazo, está conformado por el préstamo con el BNCR, descrito anteriormente.

Por otra parte, el total del patrimonio (capital contable) está conformado por las siguientes partidas, están expresadas en colones:

Cuenta	Septiembre 2007	
		%
Capital	255.000.000	
Aporte Extraordinario	26.000.000	
Reservas de Ley	1.000.000	
Utilidades no Distribuidas	10.762.537	
Superávit Reevaluación	346.532.308	
Ganancias no realizadas	0	
Utilidad del período	11.630.017	
Impuesto de Renta		
Utilidad del período después de impuestos.		
Totales	650.924.862	100%

a. La distribución accionaria esta a razón de un 100% para el único socio. Para junio de 1998 se emitió un documento por cobrar por la suma de ₡ 4.990.000.00,

b. La reserva corresponde al 20 % del capital social, según lo dispone el Código de Comercio y sirve para afrontar perdidas de operación. Se establece mediante la

segregación de una porción de las utilidades del periodo hasta un mínimo del 20% del capital social.

c. La empresa no acostumbra distribuir dividendos debido a su política de financiar crecimiento con recursos propios.

d. Se registra un superávit por reevaluación de activos fijos (Nota 10) por la suma de 596.532.308,00 colones. En el acto se procede a capitalizar la suma de 250.000.000,00 tomados de este superávit por reevaluación, según Acuerdo de Accionistas.

e. Al cierre del mes de Noviembre, el valor del colon se aprecio con respecto al dólar, ocasionando una disminución real en el pasivo financiero (que se encuentra en dólares), por un valor neto de ₡5.102.819. Esta Ganancia no realizada se incorpora en las Utilidades Retenidas, según se especifica en el Estado de Cambios Patrimoniales.

Debido a lo expuesto anteriormente, y enfocándonos en la parte de exposición de riesgo cambiario, se puede decir que si el tipo de cambio aumenta, el porcentaje de la deuda que está en dólares y los gastos van aumentar. Si la deuda fuera toda en colones se mantendría igual independientemente si el tipo de cambio baja o suba.

A continuación, para tener una mejor comprensión en el análisis de los escenarios se definirá que es exposición cambiaria y los tipos de exposición cambiaria que existen.

Exposición cambiaria es la sensibilidad de las variaciones en el valor real en moneda nacional de los activos, pasivos e ingresos cuando se dan variaciones no anticipadas en el tipo de cambio (Leandro G.2007). Existen varios tipos de exposición cambiaria:

Exposición por transacción: Mide los cambios en el valor de las obligaciones financieras importantes en las que se incurre antes de una variación en los tipos de cambio, pero que no deben liquidarse hasta después que los tipos de cambio varíen (Eiteman, Stonehill, Moffett 2000). Se trabaja con las obligaciones contractuales existentes: flujos de efectivo. Esta se da por compra o venta en moneda extranjera, deudas o préstamos en moneda extranjera y otras operaciones en moneda extranjera. Asimismo, a través de este aspecto nos damos cuenta el efecto que va a tener las variaciones del tipo de cambio sobre los estados

financieros de la empresa, tales como: su rentabilidad, flujos de efectivo, valor de mercado, etc.

Exposición operativa/ económica/ estratégica: Mide el cambio en el valor presente de la empresa que resulta de cualquier variación en los flujos de efectivo operativos en el futuro ocasionada por la variación inesperada en los tipos de cambio (Eiteman, Stonehill, Moffett 2000). En este caso el efecto se va a deber en la medida en que los precios varíen, oscilaciones en las ventas futuras o transiciones en los flujos de efectivo. Asimismo, esta exposición se relaciona con la localización de: ventas, competidores, instalaciones productivas, y precios de los agentes productivos y materias primas. También se da una pérdida en cuanto a las ventajas competitivas, producto de las variaciones en el tipo de cambio y afecta a la competencia en general. Igual que la exposición por transacción existe por las variaciones futuras en el tipo de cambio.

Exposición por traslación o contable: Afecta específicamente cuando la empresa ocupa trasladar los estados financieros de la empresa en general a una moneda para realizar los estados financieros consolidados. Por ejemplo una entidad debe restablecer en euros los estados financieros hechos en yenes, marcos y otras monedas, con el fin de que estos valores en moneda extranjera se constituyan en el balance general y en el estado de resultados de la matriz denominados en euros. Eiteman, Stonehill, Moffett (2000) lo definen como: "el potencial que ocurran cambios derivados de la contabilidad en las acciones de capital de los dueños, a causa de la necesidad de traducir o trasladar los estados financieros en divisas de las filiales extranjeras a una sola moneda de informe con el fin de preparar los estados financieros consolidados mundialmente "(p.187).

En fin las empresas deben de buscar métodos o estrategias para cubrirse de estos riesgos por exposición, con el fin de disminuir o eliminar las posibilidades de obtener pérdidas, debido a las variaciones del tipo de cambio.

Al ver lo expuesto anteriormente, analizaremos a través de tres escenarios cuáles son los efectos a nivel financiero del hotel si el tipo de cambio varía a 515, 500 o 460 colones por dólar. Se escogieron estos tres contextos para verificar los efectos que tendrían en la salud financiera de la empresa y los recursos o estrategias en que tendría que invertir la empresa para cubrirse del riesgo monetario (variación en los flujos de efectivo). Para este análisis se utilizará la información del Balance de Situación al 31 de Septiembre del 2007, y se utilizará el tipo de cambio actual, el cual según datos de la nación está en 497.

Escenario uno Tipo de Cambio a 515 colones

Como se comentó anteriormente, el 10% de los activos se encuentran en dólares. La propiedad planta y equipo, está en colones, lo que quiere decir que independientemente si el tipo de cambio sube o baje el efecto no provocará variaciones.

Si el tipo de cambio pasara de 497 a 515 colones, haría que los dólares cuesten más caros de lo que significan en la actualidad. Por consiguiente, surgiría un incremento tanto en los activos como en los pasivos, y al ser los pasivos más grandes, la empresa pasaría a una situación perdedora, ya que su porcentaje en pasivos es mayor que su porcentaje en activos. Además, el 50% de la cuenta corriente y chequera se va incrementar, ya que está en dólares. Un 10% de los gastos en ventas sufrirán un incremento, producto del aumento en el tipo de cambio, por consiguiente los gastos financieros también se incrementarían. Este 10% equivale a la publicidad llevada a cabo por la empresa, principalmente en el mercado estadounidense. Por otro lado, el 40% de la plata que le han prestado a los clientes, producto de algún servicio, va aumentar, por consiguiente, los futuros ingresos por este rubro (deudores diversos) se incrementarán.

Tanto inventarios, cuentas a pagar comerciales, retenciones por pagar, impuestos por pagar son en colones, por consiguiente las variaciones en el tipo de cambio no influyen en estos, para ninguno de los tres escenarios.

En este escenario se puede observar claramente que la empresa tiene una posición deudora en dólares, al tener más peso en sus pasivos.

Estrategia de cobertura

Pasar una porción de la deuda en colones con el fin de inmunizar el efecto y nivelar en que el activo y pasivo sean iguales, porque si el activo y pasivo son iguales en dólares, ya que si el tipo de cambio sube o baja, de igual forma la empresa estaría ganando o perdiendo por ese lado, ya no sería problema. Una de las recomendaciones en este sentido es que la proporción de la deuda que usted tiene en dólares traten de convertirla a colones para que así si el tipo de cambio sube la deuda no se incremente.

Si la economía de EEUU mejora se debe concentrar la publicidad en este mercado, ya que el dólar va a ganar valor, y los estadounidenses van a tener más ingreso disponible para gastar (vacacionar).

Es importante crear paquetes en colones para los costarricenses, con el fin de compensar, la disminución en cuanto a entrada de divisas, en temporada baja, ya que como dijo Juan Muñoz gerente de riesgos del CAMMB, en la entrevista realizada el jueves 10 de Abril: "Los estadounidenses en verano prefieren quedarse en su país, no viajar".

Escenario dos, Tipo de Cambio a 500

El valor de los dólares aumentaría en tres colones, por consiguiente habría un pequeño incremento, tanto en los activos como en los pasivos; sin embargo, las pérdidas serían mayores que las ganancias en activo, ya que como se indicó primeramente la empresa posee una mayor cantidad en deuda (pasivos). Las disponibilidades de la empresa van a tener un pequeño incremento, debido a que el 50% está en dólares. Al igual, que en el escenario uno, pero en menor grado sufrirá un aumento en sus gastos de ventas y financieros (se comporta de igual forma que la deuda). También, habrá un pequeño acrecentamiento del 40% en el rubro de deudores diversos, así como en la chequera y cuenta corriente, el cual 50% se encuentra en dólares.

Estrategia de cobertura

Igual que en la estrategia del escenario uno, habría que pasar una parte de la deuda en dólares a colones y así nivelar los activos y pasivos, con el fin de evitar un incremento en las deudas, tanto a corto como a largo plazo.

Escenario uno Tipo de Cambio a 460 colones

En este caso, la empresa al tener más pasivos que activos en dólares, se vería beneficiada, ya que sus deudas disminuirían. En este escenario el 50% de la chequera y de cuenta corriente, va a disminuir, ya que está en dólares y el tipo de cambio bajó. El 10% de los gastos en ventas (operativos) y financieros van a disminuir, ya que están en dólares. Del mismo modo, el 40% la cuenta por cobrar deudores diversos tendrá una importante desvalorización, ya que está en dólares, por consiguiente, va haber una pérdida de ingresos tanto a corto y mediano plazo.

Estrategia de cobertura

Eliminar o pasar los activos que se tengan en dólares a colones, para evitar que estos pierdan su valor. Asimismo, aumentar o mantener los pasivos que se tienen

en dólares, para que disminuyan y así la empresa tenga que pagar menos de lo que originalmente se tenía.

Con respecto, a los activos en dólares, como cuentas comerciales por cobrar se debe mejorar su promedio de cobro, con el fin de tener una mayor disponibilidad en dólares a corto plazo.

No se recomienda subir las tarifas, porque la situación del dólar con respecto a las otras monedas perdería competitividad, asimismo, un ajuste de esa naturaleza hace que el país se vuelva mucho más caro, entonces los turistas preferirían vacacionar en otros lugares, por consiguiente, habría una pérdida, con respecto a la entrada de divisas.

Efectuar paquetes promocionales en colones, esto beneficiaría a la empresa ya que si el tipo de cambio varía, no habría ningún efecto, porque los ingresos van a ser en colones.

Asimismo, debido a que la mayoría de clientes del hotel son estadounidenses y producto del problema de generación de ingreso que está ocurriendo actualmente en Estados Unidos, ya que la economía está relativamente estancada, el hotel de Montaña S.A., debería diversificar su portafolio de clientes, dirigiendo su publicidad hacia otros mercados, tales como: el asiático, el europeo, el suramericano. Por ejemplo, al estadounidense de le va seguir cobrando la misma tarifa, pero se pueden crear paquetes que se cobren en euros para los europeos para incentivar que esa moneda venga al país, de igual forma para los asiáticos, esto con el fin de diversificar la dependencia que el hotel tiene con el dólar.

Debido a la devaluación del dólar, se debe realizar paquetes publicitarios en países, tales como: Chile, Brasil, Guatemala, entre otros en donde su moneda se está ganando valor, con el fin de incentivar a estos mercados para que las personas vengan a pasear a Costa Rica, y diversificar aún más la cartera de clientes, tal como se habló en la propuesta anterior.

CONCLUSIONES

Es importante entender lo que está pasando con el tipo de cambio hoy en día, dada la reevaluación del colón después de año y medio que se implementó el régimen del sistema de bandas, abandonando una política de minidevaluaciones la cual devaluaba el colón diariamente, con el fin de mantener la competitividad del país y donde se beneficiaba tanto al exportador como al sistema hotelero, ya que cada día íbamos a recibir más colones por cada dólar. Esta política compensaba el

crecimiento entre ingresos y gastos. Con la implementación del nuevo sistema el BCCR, deja que las fuerzas del mercado sean las que determinen el tipo de cambio, entonces esa política de mantener la competitividad se pierde. Según Luis Mesalles presidente de la Academia Centroamericana en la entrevista realizada el 9 de Abril a las 10am dijo: "Ahora el tipo de cambio puede caer o aumentar, por consiguiente la reevaluación o la devaluación no compensa el aumento de sus costos con respecto a los ingresos en la economía en general. Aunque este fenómeno es temporal, podría darse un aumento en el tipo de cambio y que este vuelva a beneficiar a los hoteleros y exportadores y que estos mejoren su competitividad".

Sin embargo, el éxito de la actividad turística no solo depende del tipo de cambio, sino del servicio que se le da al cliente, las instalaciones, la posibilidad de que los turistas se sientan tranquilos, por ejemplo nuestros mayores visitantes son los estadounidenses, quienes se sienten felices en un hotel donde tenga una buena vista y donde estén libres de peligros como la inseguridad. Entonces el hablar del impacto que ha tenido la reevaluación del colón en el sistema hotelero es un poco complejo, ya que hay otros elementos del porque el hotel recibe turistas en forma regular. Según Juan Muñoz gerente general de riesgos de CAMMB, el país recibió 65.000 turistas en el trimestre que acaba de terminar con respecto al año pasado, entonces se puede decir que el problema de generación de ingresos y el estancamiento económico en el que está Estados Unidos no ha influido en la afluencia de turistas al país. Es importante recalcar que los turistas que vienen a Costa Rica son de alto ingreso. Esto permite extender el mercado haciendo publicidad en otros mercados como lo es el asiático, el europeo o el suramericano, esto permite la atracción de otras monedas a la economía nacional y diversificar la dependencia que se tiene con el dólar. Así que la apreciación del colón ante el dólar puede que lastime al turista, pero no es el único motivo evidente por la que un hotelero se sienta preocupado. Asimismo, otro aspecto importante a comentar es que el turismo en Costa Rica es cíclico, tanto los europeos como los estadounidenses viajan a las zonas cálidas o calientes desde septiembre o octubre de un año hasta marzo o abril del año siguiente, lo que se conoce como temporada alta que es la época fría de ellos, ya que en el verano ellos prefieren quedarse en su país paseando, no tienen la necesidad de venir a buscar calor a Costa Rica, lo que hace que el turismo disminuya. Por eso es importante restringir o aliviar costos, ya que la inflación es muy alta y hacer paquetes promocionales al turismo nacional para los fines de semana, entre otros, para compensar la falta de afluencia de divisas por turismo extranjero al país.

Con respecto a los tres escenarios analizados anteriormente, se puede suponer al ver la posible recesión de los USA, el aumento de las reservas monetarias en Costa

Rica y el aumento en el ingreso de turistas al país en este trimestre a pesar de la devaluación del dólar, que el escenario más posible de que ocurra en los próximos meses es que el tipo de cambio pase de 497 a 460 colones. La estrategia que se recomienda para enfrentar esta situación, tal y como se habló anteriormente, no es aumentar tarifas, ya que esto hace que el país se vuelva más caro, por consiguiente, pueda dejar de percibir la cantidad de turistas que ha estado recibiendo, ya que estos se pueden ir a países vecinos, donde la competencia en el turismo es buena. Se deben promocionar otros mercados con el fin de diversificar la cartera de clientes y tratar de endeudarse en dólares, no en colones, ya que si el tipo de cambio baja esto hace que la deuda en dólares o los pasivos en dólares, también bajen.

BIBLIOGRAFÍA

Hernández, C. (1980). Banca Central. Costa Rica: EUNED

Parkin, M. (1995). Macroeconomía. USA: Addison-Wesley

García, B., y Villegas E. (2000). Finanzas Internacionales. México: McGraw-Hill

Eiteman, D., Stonehill, A., y Moffett, M. (2000). Las Finanzas en las Empresas Multinacionales. México: Prentice Hall

Lizano, E. y López G. (2006). Régimen Cambiario en Costa Rica. San José-Costa Rica: Academia de Centroamérica

Banco Central de Costa Rica. (2007). Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación y de Variación del Tipo de Cambio, Octubre 2007. Departamento de Gestión de Información Económica. San José, Costa Rica.

Barquero (2008, 29 Febrero) Expertos estiman que seguirá a la baja el precio del dólar, La Nación p.23^a

Loría (2008, 4 Marzo). Política Cambiaria Infalible, La Nación p.28^a

Retana (2008, 5 Abril) Sostenibilidad en el crecimiento económico, La Nación p.28^a

BCCR (2007) Régimen Banda Cambiaria hacia la flexibilidad cambiaria y el control de la inflación. Recuperado el 5 de Marzo del 2008, de <http://www.bccr.fi.cr/documentos/metas/archivos/Régimen%20Banda%20Cambiaria%20hacia%20la%20flexibilidad%20cambiaria%20y%20el%20control%20de%20la%20inflación.pdf>

ICT (2008) Acerca de Costa Rica. Recuperado el 24 de Marzo del 2008, de <http://www.visitcostarica.com/ict/paginas/informacion.asp>

Langdale- AMCHAM (2006) Discurso del embajador Mark Langdale de la Cámara de hoteleros de Costa Rica. Recuperado el 24 de Marzo del 2008, de <http://sanjose.usembassy.gov/ambassador>

Leandro, G.(2007) Riesgo Cambiario y Pronóstico del tipo de cambio. Recuperado el 25 de Marzo, de [http: www.auladeeconomia.com](http://www.auladeeconomia.com)

ICT (2008) Otras Oportunidades-Sector Infraestructura Turística. Recuperado el 1 de Abril del 2008, de [http: www.visitcostarica.com/ict/paginas/home.asp](http://www.visitcostarica.com/ict/paginas/home.asp)

Wikipedia (2008) Discusión: Costa Rica. Recuperado el 1 de Abril del 2008, de [http: http://es.wikipedia.org/wiki/Costa_Rica](http://es.wikipedia.org/wiki/Costa_Rica)