

# **Sistema de bandas cambiarias: resultados y efectos en la economía del país**

Paulino Montero Haines<sup>1</sup>

## **Resumen**

Con la creación de Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, se incrementaron las relaciones interbancarias que tenían que satisfacer las demandas por servicios financieros para las relaciones comerciales de los países miembros de estos organismos.

Dado que no todas las naciones tienen la misma capacidad de recursos naturales y de producción, las naciones realizan convenios para equilibrar sus economías con las otras, lo que lleva a los países a desarrollar estrategias financiero-económicas para alcanzar el equilibrio de manera competitiva. Costa Rica, considerando los hechos históricos de otras naciones y después de un proceso de análisis, procedió a implementar un sistema de bandas cambiarias que le permita ser más competitiva en los mercados internacionales, con una baja tasa de inflación y una balanza de pagos sostenible.

**Palabras clave:** Tipo de cambio, bandas cambiarias, Bretton Woods, inflación, política monetaria.

## **Abstract:**

With the creation of International Monetary Fund and the World Bank, the interbank relations were increased that they had to satisfy the demands by financial services for the commercial relations of the countries members.

Since all the nations do not have the same capacity of natural resources and of production, it is that the nations make agreements to balance their economies with the others; what takes to the countries to develop economic strategies financial to reach the balance of competitive way. Costa Rica considering the historical facts of other nations and after a process of analysis came to implement a System of Exchange Bands that allows him to be more competitive in the international markets, with a low rate of inflation and a sustainable balance of payments.

**Key words:** Type of change, exchange bands, Bretton Woods, inflation, monetary policy.

---

<sup>1</sup> Licenciado en Contaduría Pública, candidato a máster en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas.  
Correo electrónico: [monterop@racsa.co.cr](mailto:monterop@racsa.co.cr)

## Introducción

Los tipos de cambio están estrechamente relacionados con las finanzas internacionales en función del comercio entre naciones, en particular en las últimas dos décadas, con la aceleración del proceso de globalización, donde se promueve el libre comercio. Al hablar de tipos de cambio se está también hablando del Sistema Financiero Internacional.

Kozikowski (2004) señala que los países que desean insertarse en el proceso de globalización:

Para ser competitivos, todos los países deben hacer lo siguiente:

- Bajar las tasas de inflación,
- Lograr el equilibrio en las finanzas públicas,
- Eliminar las barreras comerciales,
- Otorgar autonomía a sus bancos centrales o aplicar una política monetaria<sup>2</sup> conservadora,
- Reducir el gasto público como porcentaje del PIB,
- Reducir los impuestos,
- Desregularizar sus economías y fortalecer el mecanismo del mercado,
- Privatizar las empresas paraestatales e impulsar la competencia,
- Fomentar el ahorro y la inversión,
- Invertir en infraestructura física y capital humano (p. 33).

En Costa Rica, estos aspectos ha sido impulsados en las últimas dos décadas, especialmente mediante políticas monetarias.

## Sistema Financiero Internacional (SFI)

Kozikowski (2004) lo define como:

El Sistema Monetario Internacional es un conjunto de arreglos institucionales para determinar los tipos de cambio entre las diferentes monedas, acomodar los flujos de comercio internacional y de capital, y hacer los ajustes necesarios en las balanzas de pagos<sup>3</sup> de diferentes países. Es un conjunto de instituciones y acuerdos internacionales que permite que la economía global funcione (p. 11).

No obstante la cantidad de acuerdos financieros a que han llegado los actores económicos mundiales, todavía no se ha logrado obtener una solución clara y

---

<sup>2</sup> Política económica que usa la cantidad de dinero como variable de control para asegurar y mantener la estabilidad económica, que el Banco Central de Costa Rica (BCCR) utiliza mecanismos como la variación del tipo de interés y la participan en el mercado de dinero. Cuando se aplica para aumentar la cantidad de dinero, se le llama 'política monetaria expansiva', y cuando se aplica para reducirla, 'política monetaria restrictiva'. Con el fin de dar estabilidad al valor del dinero, buscar el pleno empleo (mayor nivel de empleo posible), y evitar desequilibrios permanentes en la balanza de pagos.

<sup>3</sup> Documento contable que muestra las transacciones financieras que un país ha realizado con otros.

contundente, que le permita al mundo un equilibrio económico, político y social para que el comercio fluya sin trastornos.

### **Patrón oro**

Durante aproximadamente los cincuenta años que precedieron la Primera Guerra Mundial<sup>4</sup>, debido a la confianza depositada en las reglas establecidas, existía credibilidad en el compromiso de los gobiernos de convertir las diferentes monedas en oro a un precio fijo. En este periodo, Gran Bretaña dominaba el mundo tecnológica, financiera, económica y políticamente, lo que la convertía en el centro del comercio y las finanzas internacionales; por su parte Alemania y Estados Unidos le disputaban ese dominio, particularmente en lo industrial y comercial.

El valor del dinero estaba garantizado por el oro, el cual mantenía una relación directa con la balanza de pagos; un superávit en la balanza acarrea entrada de oro y un incremento de la oferta monetaria<sup>5</sup>, y un déficit, lo contrario: salida de oro y reducción de la oferta monetaria.

Como un efecto de la Guerra se dio la pérdida de credibilidad en el patrón oro, por lo que algunos gobiernos abandonaron sus compromisos y establecieron sus propias condiciones monetarias, como la aplicación de tipos de cambio flexibles. Esta situación se mantuvo hasta 1926, época de gran inflación para algunos países que llevó a retomar el patrón oro con la condición de que los países que arrojaron déficit disminuyeran sus reservas de oro para disminuir la base monetaria; así mismo, los países con superávit deberían liberalizar sus políticas monetarias.

La gran depresión entre los años 1929 y 1933 promovió restricciones al comercio con altos aranceles a la importación, devaluaciones competitivas<sup>6</sup>, etc.; acciones que pretendían solucionar los problemas económicos domésticos, habitualmente la falta de crecimiento y el desempleo, derivadas de políticas egoístas entre naciones denominadas para “empobreecer al vecino”.

El derrumbe del sistema bancario motivó a muchos países a abandonar el patrón oro, así que en 1934 los EE.UU. implantaron un “patrón oro modificado”, fijando el valor de la onza de oro en 35 dólares. Las transacciones oro/dólares se hacían entre los bancos centrales, y las personas físicas solamente podían convertir su moneda local en dólares.

Estos problemas acarrearón una fuerte disminución del comercio internacional y por ende de sus ganancias; decreció la economía mundial, los países no podían

---

<sup>4</sup> Conflicto armado a escala mundial entre los años 1914 y 1918. Se originó en Europa, por la rivalidad entre las potencias imperialistas, a causa del dominio tanto territorial como económico.

<sup>5</sup> Cantidad de dinero que circula en la economía para mover las transacciones comerciales y financieras de la sociedad.

<sup>6</sup> Devaluaciones de la moneda nacional respecto a la divisa de intercambio internacional que sea, que realizan los gobiernos, con el objeto de hacer más competitivas las exportaciones.

conciliar sus economías domésticas con las externas, y con la aparición de la Segunda Guerra Mundial se hizo imposible la cooperación.

En 1944 se reunieron representantes de los EE.UU., Gran Bretaña y otras 42 naciones aliadas en la “Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas” en Bretton Woods<sup>7</sup>, New Hampshire (EE.UU.), donde los mayores exponentes fueron John Maynard Keynes<sup>8</sup>, Harry Dexter White<sup>9</sup> y Ragnar Nurkse (estadounidense nacido en Estonia) entre otros. La finalidad de esta reunión fue diseñar un nuevo orden financiero internacional, previendo otro colapso financiero internacional, definiendo las reglas para las relaciones comerciales y financieras entre los países más industrializados del mundo, y estableciendo la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, así como el uso del dólar como moneda internacional. De acuerdo con el artículo I del CONVENIO CONSTITUTIVO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, los fines son:

- i) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.
- iii) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
- iv) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- v) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.
- vi) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.

---

<sup>7</sup> Complejo hotelero en Nueva Hampshire, EE.UU., donde se firmaron los Acuerdos de la Conferencia en julio de 1944.

<sup>8</sup> Economista británico cuyas ideas tuvieron un fuerte impacto en las teorías económicas, políticas modernas y fiscales de muchos gobiernos. Es recordado por su política de intervencionismo estatal, con el objetivo de mitigar los efectos adversos de las recesiones, depresiones y períodos de auge económico.

<sup>9</sup> Economista estadounidense y oficial del Departamento del Tesoro de EE.UU. Diferentes fuentes, incluyendo el FBI y archivos soviéticos, indican que tenía conexiones en la actividad del espionaje para la Unión Soviética, por lo que se decía que su tendencia política era el comunismo.

Según los estudios realizados por Levi (2001), él considera que:

...la característica más importante del acuerdo de Bretton Woods fue la decisión de mantener al dólar estadounidense libremente convertible en oro y en hacer que los valores de otras divisas se mantuvieran fijos en dólares estadounidenses. Los tipos de cambio se habrían de mantener dentro de 1% sobre cualquier extremo de la paridad oficial, con la intervención requerida en los puntos de apoyo<sup>10</sup>. Esto requería que Estados Unidos mantuvieran [sic] una reserva de oro, y que los demás países mantuvieran una reserva de dólares estadounidenses (p. 232).

El patrón oro modificado o Bretton Woods no pudo sostenerse en el tiempo, tal y como lo indicó el economista Robert Triffin en 1960 con La Paradoja de Triffin, a que hace referencia Kozikowski (2004):

En 1960 Robert Triffin demostró la no viabilidad a largo plazo del sistema de Bretton Woods. Este sistema, al depender de un solo país, no logra resolver la contradicción fundamental entre liquidez y confianza.

En la medida en que crecen las economías y aumenta el intercambio comercial, los países necesitan más reservas internacionales. Si el dólar estadounidense es la única moneda de reserva, para que otros países puedan acumular reservas es necesario que Estados Unidos tenga déficit crecientes en su balanza de pagos. Sin embargo, estos mismos déficit, tan necesarios para la liquidez del sistema, socavan la confianza en el dólar y ponen en duda la capacidad de Estados Unidos para intercambiar todos los dólares en manos de los extranjeros por oro. La falta de confianza inevitablemente se traducirá en una conversión masiva de dólares en oro y el colapso del sistema (p. 28).

Finalizada la Segunda Guerra Mundial<sup>11</sup> y con una Europa prácticamente destruida por la guerra, EE.UU. se hizo más fuerte al poseer la moneda de reserva mundial, aspecto que aprovechó para utilizar el dólar a fin de desarrollar sus objetivos estratégicos en el mundo. Cuando una nación queda con las posibilidades que EE.UU. tenía, es difícil no aprovecharse de tal situación, a lo que Francia se rebeló intercambiando dólares por oro pese a que en teoría no lo debía hacer.

En un inicio, EE.UU. logró suplir al mundo la demanda de dólares, lo que les dio a los norteamericanos el privilegio del señoraje<sup>12</sup>. Al finalizar la Segunda Guerra Mundial, EE.UU. tenía en sus reservas cerca del 80% del oro del mundo, pero a

---

<sup>10</sup> Los puntos de apoyo eran los tipos de cambio a los cuales los bancos centrales extranjeros compraban o vendían sus divisas a cambio de dólares estadounidenses, principalmente para asegurarse de que el tipo de cambio no se desplazara más allá de estos puntos. Levi (2001) (p. 194)

<sup>11</sup> Conflicto armado en el que se enfrentaron las Potencias Aliadas (*Gran Bretaña, Francia, EEUU, Unión Soviética, China, Polonia, Brasil*) y las Potencias del Eje (*Alemania, Italia, Japón*), entre 1939 y 1945. Entre las causas, la invasión de Polonia en 1939 por los alemanes, y japoneses contra China, los EEUU y las colonias británicas y holandesas en Asia.

<sup>12</sup> Ganancia de quién produce el dinero.

partir de la década de los 50 empezaron a disminuir considerablemente, al salir del país, situación que provocó desconfianza sobre el respaldo de las reservas de oro para el dólar. Estos factores y el efecto de otra guerra como la de Vietnam llevaron al colapso de lo establecido en Bretton Woods.

En 1971 se reunieron en Washington los 10 países más grandes del mundo, donde en un intento por salvar el sistema de Bretton Woods, emitieron el Acuerdo Smithsoniano, denominado así por el Instituto Smithsoniano, sitio donde se realizó la reunión. Los aspectos más importantes del acuerdo fueron:

- Restaurar la estabilidad para los planes monetarios internacionales y prever la expansión del comercio internacional, para asegurar un equilibrio nuevo y duradero en la economía internacional.
- Buscar un patrón relativo de tasa de cambio entre sus monedas.
- Ampliar la banda de fluctuación del 1% al 2,25% de la tasa de cambio.
- Establecer un marco de cooperación mutua.
- Devaluar el dólar en términos del oro, de \$35,00 a \$38.00 por onza.
- Que los EE.UU. suprimieran la sobrecarga de importación del 10%.

Para 1973, pese a las presiones de venta, el dólar depreciado y la fuerte inflación en EE.UU. llevó al total derrumbe de Bretton Woods y, por consiguiente, a la liberación de los tipos de cambio de manera fluctuante hasta 1985, aspecto que fue aceptado por el FMI, e incluso se permitió la intervención de los bancos centrales.

La crisis de EE.UU. se vio interrumpida por la crisis petrolera del otoño de 1973, en la que los países árabes establecieron un embargo a los envíos de petróleo, en particular a EE.UU., situación que benefició a esta nación al triplicarse los precios del oro negro y, dado que la moneda de comercio internacional era el dólar, los compradores de petróleo requerían más dólares (en algunos casos en créditos) y los vendedores necesitaban invertir esos dólares a tasas rentables. Esta crisis del petróleo llevó a los países menos desarrollados a ampliar sus déficits, incluso al incumplimiento de sus obligaciones crediticias en el extranjero.

En esta época se brindaron créditos importantes a los países menos desarrollados, condicionados a mantener políticas austeras, devaluación de sus monedas, eliminación de subsidios, pero buscando la manera para que estos mantuvieran volúmenes crecientes de importaciones. Costa Rica utilizó el tipo de cambio fijo<sup>13</sup> hasta principios de la década de los ochenta, y desde 1983 hasta octubre del 2006 se utilizó el sistema de minidevaluaciones o esquema de deslizamiento, con una interrupción entre los años 1992 y 1994 por un régimen de flotación administrada<sup>14</sup> por el BCCR.

---

<sup>13</sup>

Cuando el Banco Central establece su valor e interviene en el mercado cambiario para mantenerlo.

<sup>14</sup>

Cuando el Banco Central establece reglas de intervención claras y conocidas en el mercado cambiario.

Méndez & Orozco (1996) indican lo siguiente:

Los esporádicos realineamientos cambiarios en el sistema de fijación ocurrieron forzados por grandes sobrevaloraciones reales de la moneda nacional<sup>15</sup>, en tanto que el paso al régimen de deslizamiento fue la opción escogida luego de la crisis económica general acaecida durante los primeros años de la década de los ochenta. En marzo de 1992, las autoridades económicas estimaron que se daban condiciones propicias para adoptar un sistema más libre y formalizar la apertura de la cuenta de capitales. Sin embargo, esa modalidad rigió durante un lapso breve, el sistema de minidevaluaciones se retomó en razón de los desbalances externos existentes en la economía costarricense desde 1993 y a la desaceleración de la afluencia de capitales al país (p. 1).

Con la aprobación en octubre de 1995 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558), se modificaron los instrumentos de la autoridad monetaria y el grado de control directo sobre las divisas y sobre el valor externo de la moneda nacional.

La modalidad de sistemas de bandas cambiarias fue implementada primeramente en el Sistema Monetario Europeo, posteriormente lo adoptaron con un éxito relativo países como Israel, México y Chile. Estos países anclaron el tipo de cambio mediante distintos modelos de fijación cambiaria para reducir la inflación. Otros países latinoamericanos como Uruguay, Colombia y Ecuador decidieron también migrar a un sistema de este tipo. En unos de estos países no se dio una reducción de la inflación, debido a la existencia de contratos indexados<sup>16</sup>, lo que provocó apreciación de las monedas nacionales con la consiguiente pérdida de competitividad externa.

El 13 de octubre del 2007, el BCCR acordó modificar el sistema cambiario de minidevaluaciones por el sistema de bandas cambiarias y señaló mediante comunicado de prensa que regía a partir del 17 de octubre del mismo año. Los principales objetivos para este cambio fueron reducir las pérdidas del BCCR y ser más eficiente en el manejo de la política monetaria como mecanismo para reducir la inflación.

Con este artículo se pretenden dar a conocer los aspectos teóricos del tipo de cambio; los factores o elementos que afectan o intervienen en él; el sistema de bandas cambiarias; las razones para implementar el sistemas de bandas cambiarias, su proceso, las ventajas y desventajas; y los efectos en la economía del país un año después de implementado el sistema.

---

<sup>15</sup> Efecto por un crecimiento a un menor ritmo del tipo de cambio nominal que el diferencial de la inflación entre Costa Rica y Estados Unidos.

<sup>16</sup> Es una forma contractual en la que los pagos que tenga que realizar el obligado al obligacionista están vinculados o ligados a algún precio o índice de precios.

## **Aspectos teóricos de los sistemas de tipo de cambio**

El precio de la moneda nacional de un país en términos de la moneda de otro país es lo que se denomina “tipo de cambio”. Normalmente se utiliza como referencia la moneda del mayor o mayores socios comerciales; en el caso de Costa Rica se utiliza el dólar de los Estados Unidos de América (EE.UU.).

### **Tipos de cambio**

Patrón oro: es el régimen establecido en Bretton Woods, en el que cada país fija el valor de su moneda en términos de oro a un precio fijo. Los bancos centrales compraban o vendían sus divisas a cambio de dólares para asegurar que el tipo de cambio no se desplazara. Con este modelo, Costa Rica mantenía sus reservas en oro, y posteriormente las cambió por el dólar de los EE.UU.

Sistema monetario europeo (SME): ante el colapso del sistema establecido en Bretton Woods, en la Unión Europea (UE) surgió en 1972 un nuevo sistema de tipo de cambio fijo, que consistía en establecer un límite superior e inferior entre cada par de divisas de los países pertenecientes a la UE. Cuando el tipo de cambio tocaba un límite, existía el compromiso de que ambos países intervenían comprando o vendiendo según correspondía, a diferencia del patrón dólar, en el que solo intervenía a conveniencia individual el país afectado negativamente.

La UE, para mantener un equilibrio entre los países miembros, diseñó un indicador de divergencias, el cual se basaba en la unidad monetaria europea (ECU, por sus siglas en inglés), que era una moneda artificial definida como el promedio de las monedas del SME, donde cada país mantenía su tipo de cambio dentro de un rango de ECU. En agosto de 1992 se derrumbó el SME.

Fijo: es el sistema que utiliza el Banco Central para determinar el tipo de cambio a los niveles oficiales seleccionados, cuando el Banco Central de un país define el tipo de cambio nominal con respecto a la moneda de otro país. Aquí el Banco Central compra y vende la divisa de referencia al valor fijado; si compra divisas, inyecta moneda nacional en la economía y aumenta la base monetaria, y viceversa. Las variaciones de la base monetaria tienen efectos en el volumen de los medios de pago, el costo y disponibilidad del crédito, las tasas de interés y, por consiguiente, en el volumen de inversión, consumo y la actividad económica.

Para Kozikowski (2004):

Los partidarios de los tipos de cambio fijo aducen que este sistema tiene las siguientes ventajas sobre las tasas de cambio flexibles:

- Genera menos incertidumbre en el comercio y las finanzas internacionales.
- Es más probable que genere una especulación estabilizadora.
- Exige una mayor disciplina de precios (p. 34).



Flotación sucia: es la fijación del tipo de cambio de acuerdo con la oferta y la demanda de divisas, con reglas de intervención no conocidas por el público por parte del Banco Central, orientada a reducir la incertidumbre a corto plazo en el tipo de cambio; pero permitiendo que este refleje los diferenciales de las tasas de inflación y otros factores de largo plazo. Así también, intervienen el mercado con políticas sobre las tasas de interés para estabilizar el tipo de cambio.

Flotación administrada: es la fijación del tipo de cambio de acuerdo con la oferta y la demanda de divisas, con reglas de intervención no conocidas por el público por parte del Banco Central, orientada a reducir la incertidumbre a corto plazo en el tipo de cambio; pero permitiendo que este refleje los diferenciales de las tasas de inflación y otros factores de largo plazo.

Sistema de minidevaluaciones o esquema de deslizamiento: es una política cambiaria definida por las autoridades monetarias de un país, que ajusta constantemente la moneda local o el tipo de cambio a los diferenciales de inflación e interés, para descartar las devaluaciones o reevaluaciones bruscas como medio para ajustar la economía nacional ante los necesarios ajustes cambiarios. Es un sistema con cierta planificación anticipada, que acerca paulatinamente la paridad de la moneda nacional a los valores deseados.

Fijación reptante o bandas cambiarias: sistema automático que revisa el valor de los rangos donde puede fluctuar el tipo de cambio, el cual estará fijado por la oferta y demanda de divisas en el mercado. El Banco Central puede o no intervenir en la fijación del valor de la moneda. Si no interviene, se dice que el esquema es de "flotación limpia". Si por el contrario, a través de operaciones de mercado abierto, se fija un "piso" y un "techo" al valor de la moneda, se dice que la flotación es sucia.

De equilibrio: para Kozikowski (2004), "... es aquel que iguala la oferta y la demanda en depósitos para cada par de divisas" (p. 214). De otra manera, es cuando se presenta una igualdad en la cantidad de divisas obtenidas por las exportaciones con la necesidad de divisas para las importaciones. Esto puede permitir que la balanza de pagos se mantenga equilibrada de forma sostenible.

Dentro del tipo de cambio se definen dos tipos:

- Tipo de cambio NOMINAL: que es el número de unidades de moneda nacional que se entrega para obtener una unidad de moneda extranjera, o el número de unidades de moneda nacional que se obtiene al vender una unidad de moneda extranjera.
- Tipo de cambio REAL: que es el precio relativo de los bienes del país extranjero expresados en términos de bienes locales (índice de precios al consumidor). Se expresa de la siguiente manera:

$$TC_R = \frac{(TC_N \times P_E)}{P_N}$$

Donde:

- $TC_R =$  el tipo de cambio real de la moneda local con respecto a la extranjera.  
 $TC_N =$  el tipo de cambio nominal.  
 $P_E =$  índice de precios al consumidor del país extranjero.  
 $P_N =$  índice de precios al consumidor del país local.

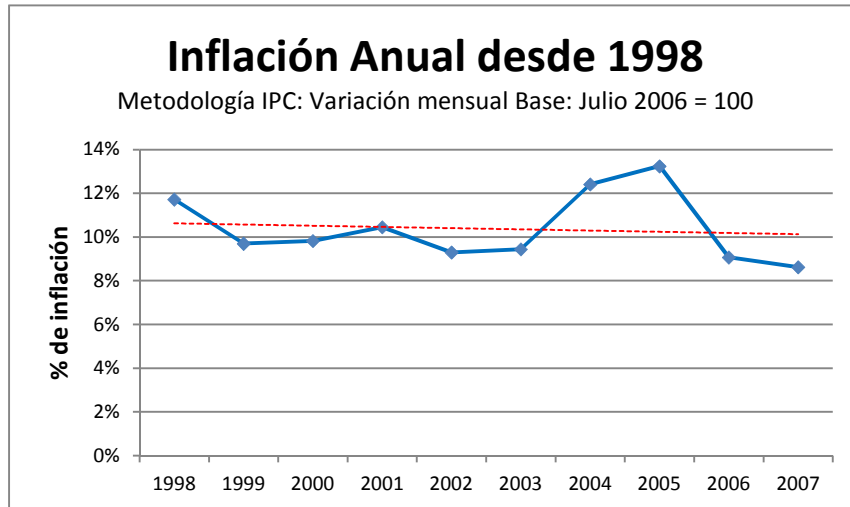
### **Elementos que intervienen en el tipo de cambio**

Términos de intercambio: vocablos utilizados internacionalmente para explicar la relación entre los precios o valor de los productos exportados con respecto a los precios o valor de los productos importados. Un deterioro en los términos de intercambio de una nación se da cuando los pagos por importaciones son mayores a los de sus exportaciones, y una mejora refleja que los ingresos por sus exportaciones son mayores a los pagos por importaciones. Los términos de intercambio suelen ser utilizados como un indicador indirecto para establecer la mejor o peor situación social de un país.

Volumen de comercio internacional: cantidad de productos que intercambian los países; este elemento se ve afectado a su vez por muchos otros factores, como la inflación exterior, la elasticidad de la demanda por los productos importados y exportados, o factores político-económico (petróleo). Si un producto es de mucha necesidad para un país, como el petróleo, esto afecta los términos de intercambio, la balanza de pagos y por ende el tipo de cambio, lo que nos lleva a tener que exportar mayor cantidad de productos para equilibrar la economía, buscando que estos productos sean de gran necesidad en el extranjero o que no tengan sustitutos (elasticidad).

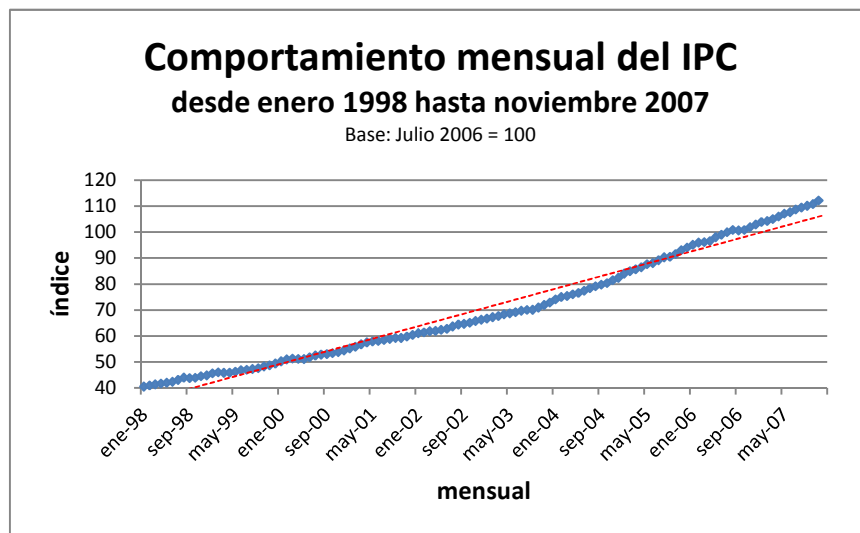
Inflación: es el aumento sostenido y generalizado del nivel de precios de bienes y servicios; también se puede definir como la caída en el valor de mercado o del poder adquisitivo de una moneda. Tanto la inflación local como la extranjera afectan el tipo de cambio; un incremento en los costos a la producción para exportación provoca una disminución en la ganancia del productor o exporta con déficit; o, un incremento en los precios de los bienes importados provoca una disminución en el poder adquisitivo, lo que disminuye la capacidad de compra o se endeuda como han hecho muchos países en Latinoamérica. Todo producto importado que no sea producido localmente tiende a incidir en la inflación, como el petróleo, por lo que el país requiere cada vez más moneda nacional para adquirir los dólares para pagar su importación, lo que conlleva mayor inflación.

En el siguiente gráfico se muestra el comportamiento de la inflación en los últimos diez años, bajo la metodología del Índice de Precios al Consumidor (IPC) tomando como base = 100 el mes de julio del 2006. La línea punteada roja muestra su tendencia de a la baja, pese a que en los años 2004 y 2005 fue significativamente más alta.



FUENTE: Datos del BCCR y del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Considerando que un elemento para determinar la inflación es el Índice de Precios al Consumidor, en el siguiente cuadro se muestra cómo la tendencia del IPC ha sido a la alza de manera consistente, no obstante que la inflación en los últimos 10 años tiene una leve tendencia a la baja.



FUENTE: Datos del BCCR y del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

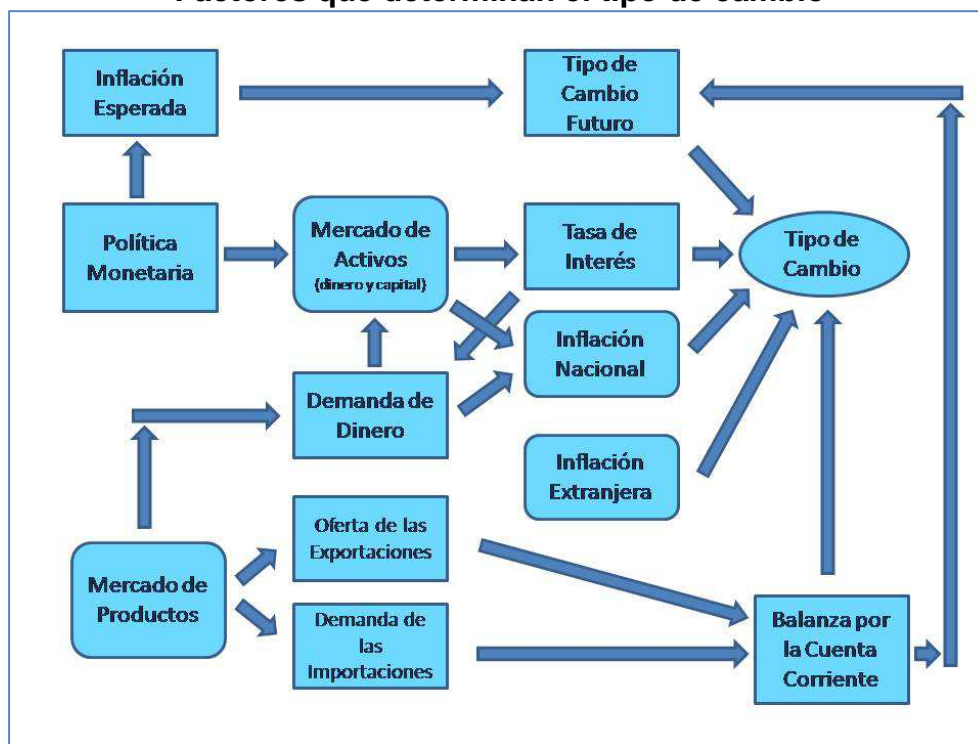
Inversión extranjera: Levi (2001) la define como “La inversión extranjera que se realiza en un país representa la demanda que existe por la moneda extranjera de ese mismo país cuando ocurre esa inversión” (p. 157). El ingreso de dinero extranjero ocasiona presión a incrementar el tipo de cambio, y la salida de dinero a disminuirlo. Esto tiene mucha relación con las tasas de interés o rendimiento que ofrezca el país, los incrementos en las tasas de intereses son un factor importante para atraer la inversión extranjera, así como la disminución de estas para la salida, por lo que la política monetaria debe gestionar adecuadamente todos estos elementos a mediano y largo plazo.

Tasas de interés: porcentaje de un capital que se retribuye en una unidad de tiempo por su uso, conocido como “el precio del dinero en el tiempo en el mercado financiero”. Una tasa de interés alta incentiva el ahorro y una tasa de interés baja, el consumo.

El siguiente diagrama muestra cómo se interrelacionan y afectan los factores que determinan el tipo de cambio. En la parte inferior del cuadro se muestra el mercado de productos, el cual demanda dinero para producir las exportaciones y pagar las importaciones que se reflejan en la cuenta corriente de la balanza de pagos; la demanda de dinero presiona al mercado de activos y tiende a incrementar la inflación.

En la parte superior se refleja la política monetaria, la cual dicta las pautas para dirigir el mercado de activos y planificar la inflación. El mercado de activos incide en la inflación y determina las tasas de interés para la demanda de dinero. La tasa de interés, la inflación local y extranjera, y los resultados de la cuenta corriente inciden en la determinación del tipo de cambio.

### Factores que determinan el tipo de cambio



FUENTE: Kozikowski, Zbigniew (2004). *Finanzas Internacionales*. México: McGraw Hill, (p. 255).

### Sistema de bandas cambiarias (SBC) en Costa Rica

Este esquema corresponde a un régimen de política cambiaria, como parte del proyecto de modernización de la política monetaria denominado “Esquema de Meta Explícita de Inflación para Costa Rica”, para reducir la inflación en el mediano plazo. Esta política busca que el BCCR se comprometa a conservar el

tipo de cambio entre dos límites preestablecidos. Las acciones realizadas y propuestas se basan en las premisas de flexibilidad, gradualidad y transparencia.

Dentro de los objetivos económicos que busca el nuevo sistema es lograr y mantener la competitividad con el exterior y una balanza de pagos sostenible.

Los tipos de cambio en Costa Rica han utilizado como base los desarrollos teóricos de Paul Krugman<sup>17</sup>, específicamente las zonas objetivo. Para Krugman, la fijación del tipo de cambio nominal sigue un enfoque simplemente monetario; por tanto, el tipo de cambio está condicionado por factores fundamentales como la oferta y la velocidad de circulación del dinero, así como las expectativas relativas al tipo de cambio futuro que observamos en el diagrama anterior.

Para Méndez & Orozco (1996):

Krugman parte de la teoría cuantitativa del dinero (equilibrio en el mercado monetario en que la oferta monetaria real se iguala con la demanda monetaria real), utilizando además la teoría de la paridad del poder de compra, que establece la igualdad de los precios internos con los precios externos valorados en moneda nacional, y la paridad de intereses no cubierta, que define la tasa de variación esperada del tipo de cambio como la diferencia entre las tasas de interés interna y la externa (p. 4).

Para que la zona objetivo tenga éxito, debe contar con credibilidad por parte de los agentes privados del mercado cambiario, que la consideren como una obligación del gobierno, que ayuda a conservar los tipos de cambio dentro del rango o zona establecida, y no fuera del rango, aún sin la intervención del gobierno en el mercado. Esta credibilidad se fundamenta en la capacidad del gobierno para mantener las bandas, por lo que es imprescindible tener suficientes reservas para intervenir el mercado cuando lo requiera.

Dentro de los supuestos que Krugman utilizó para su modelo están:

- Los factores fundamentales están fuera del control del gobierno y evolucionan en forma aleatoria.
- La oferta de dinero, factor que está bajo control del gobierno.
- La oferta de dinero solamente cambia cuando toca los extremos de la zona objetivo.

Para la implementación del SBC, según Mora & Prado (2007), el BCCR definió los siguientes parámetros:

---

<sup>17</sup> Economista, divulgador y periodista estadounidense, cercano a los planteamientos neokeynesianos. Profesor de Economía y Asuntos Internacionales en la Universidad de Princeton. Desde el 2000 escribe en el periódico *New York Times*. Mejor conocido popularmente como crítico abierto de las políticas económicas y generales de la administración de George W. Bush. Autor de "Target Zones and Exchange Rate Dynamics", *Quarterly Journal of Economics*, agosto, 1991.

- i) se partió como referencia del nivel medio del tipo de cambio en el mercado de intervención, existente antes del establecimiento del régimen;
- ii) se inició con una banda de 3% de amplitud sobre el límite inferior, sin anuncio de la paridad central, estableciendo para el 17 de octubre un tipo de cambio de intervención de compra de ₡514,78 y un tipo de cambio de intervención de venta de ₡530,22;
- iii) por la Junta Directiva cuando las condiciones financieras y macroeconómicas prevalecientes así lo ameritaran;
- iv) como se definió una pauta de ajuste del límite superior mayor a la del límite inferior (₡0,14 y ₡0,06, en su orden), montos que podrían ser modificados resultado, la amplitud aumentaba en términos absolutos ₡0,08 cada día hábil. (p. 15)

Dentro de la metodología para que el SBC funcione, le corresponde al BCCR divulgar antes del término de cada día, los tipos de cambio de referencia que regirán para el día hábil siguiente, conforme con el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Los tipos de cambio de referencia de compra y de venta de cada día son calculados por el BCCR como un promedio de los tipos de cambio anunciados el día anterior en ventanilla por cada una de las entidades autorizadas a participar en el mercado cambiario, ponderado por el tiempo en que cada tipo de cambio estuvo vigente en el tiempo comprendido entre las dos y cinco de la tarde, según los informes enviados diariamente por cada entidad al BCCR; y por la participación relativa de cada entidad en el mercado.

Para Mora & Prado (2007):

Cuando se alcance una mayor amplitud de la banda cambiaría, el riesgo que generaría la incertidumbre derivada de la mayor variabilidad de los precios de la divisa, estimularía el desarrollo de instrumentos financieros de cobertura cambiaría; tendería a reducir la dolarización financiera de la economía, al forzar a los agentes económicos a internalizar esos riesgos en la toma de decisiones en cuanto a sus activos y pasivos en moneda extranjera y; a reducir los ingresos de capitales especulativos al disminuir la certeza de los rendimientos de esas inversiones financieras (p. 10).

Las siguientes son algunas desventajas del tipo de cambio establecido a través de bandas cambiarias:

- Este modelo de cambio causa volatilidad<sup>18</sup>, la inestabilidad de precios y los trastornos financieros son pruebas para disentir a las bandas cambiarias.

---

<sup>18</sup> Es la medida o distancia media en el cambio del valor de un instrumento financiero con un horizonte temporal específico, expresado en sus mismas unidades. Se usa con frecuencia para cuantificar el riesgo del instrumento a lo largo de dicho período temporal.

- Las marcadas depreciaciones del colón o del dólar pueden causar daños financieros a bancos y empresas.
- Eventualmente los deudores no podrán honrar sus deudas en moneda extranjera.

Ventajas del tipo de cambio a través de bandas cambiarias:

- El tipo de cambio lo determina el mercado; el tipo de cambio de compra y venta fluctuará dentro del rango establecido por la autoridad monetaria.
- Colabora en la ejecución de la política monetaria para disminuir la inflación.
- El BCCR defiende el rango de la banda mediante “el tipo de cambio de intervención”, comprando divisas en el límite inferior “piso” y vendiendo en el límite superior “techo” de la banda, para impedir que alcance valores extremos.
- Los movimientos cambiarios absorben en cierta forma los fuertes impactos que soporta la economía.
- Por ser una banda deslizante, la transición hacia una flexibilidad de mercado es progresiva.
- La flexibilidad cambiaria es parte del proceso por cuanto lo fundamental del proyecto es la reducción sostenida de la inflación, para lo cual el BCCR utiliza la política monetaria, separando la política monetaria de la protección de determinada paridad cambiaria.

## Conclusiones

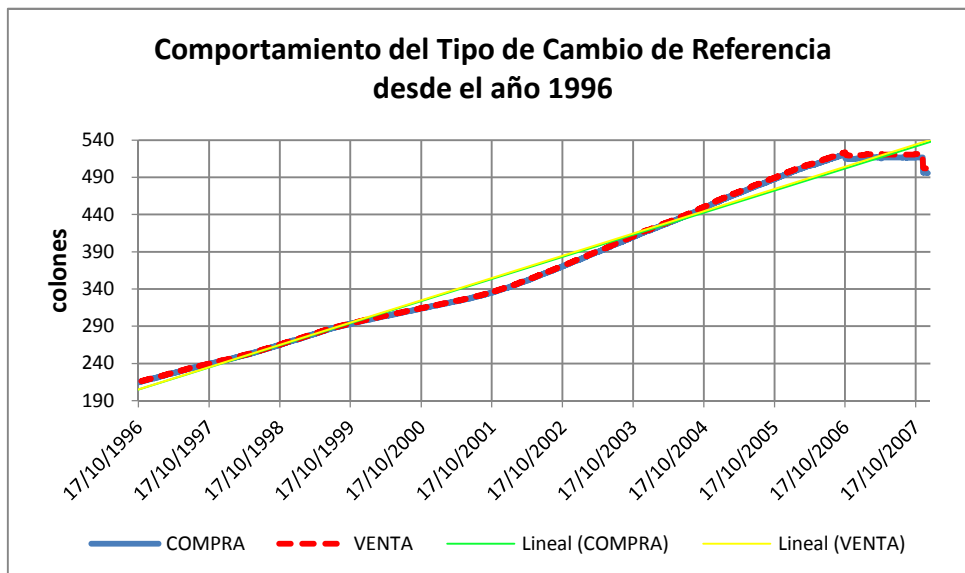
Se concluye que:

- I. Los problemas ocasionados por el diferencial cambiario en la economía de países como Costa Rica, no solamente han sido causados por una gestión inadecuada de los gobernantes, sino también por las políticas económicas tanto gubernamentales como privadas de los países más desarrollados o industrializados, que han colaborado con el detrimento de nuestra balanza de pagos, con políticas ambiciosas de poder económico y político.
- II. Luego de cincuenta años, la ambición y el egoísmo no ha permitido alcanzar un equilibrio razonable en el comercio internacional para todos los países, o al menos para los que pertenecen al FMI y BM, tal y como lo establece el segundo fin constitutivo del FMI.
- III. La competitividad es un factor que presenta limitaciones significativas a los países en desarrollo, y que los países desarrollados o con un alto grado de autosuficiencia en algunos productos continúan aprovechando de manera desleal. Un ejemplo de esto se da con el petróleo, ya que para que una economía se desarrolle de manera competitiva requiere, entre otros, de energía para avanzar, y en el caso de Costa Rica, uno de los principales energéticos que se requiere es el petróleo, el cual influye considerablemente en la inflación, ya que se disminuye su capacidad para

adquirir otros bienes o servicios también necesarios, limitando el uso de recursos financieros dado que se destinan a la compra de los hidrocarburos. Los grandes incrementos en el precio del petróleo en el último año ha colaborado con el déficit en la balanza de pagos.

- IV. El régimen cambiario de minidevaluaciones contribuyó a mantener una estabilidad externa relativa, y permitió insertar la economía costarricense en los mercados internacionales. No obstante, ha generado costos y vulnerabilidades a la economía nacional y una reducción en la efectividad de la política monetaria del BCCR, que tiene como objetivo bajar la inflación y mantenerla estable.
- V. El tipo de cambio era fácil de pronosticar, lo que mantenía un elemento de riesgo moral en las decisiones que los agentes económicos tomaban en materia cambiaria. Esto estimulaba la dolarización y generaba otros riesgos al sistema financiero, que repercutían sobre la vulnerabilidad de la economía costarricense.
- VI. El sistema de minidevaluaciones, aparte de predecible, era constantemente creciente, lo que incidía directamente en la inflación y se constituía en un factor permanente de alza sobre los precios internos.

Este comportamiento se muestra en el siguiente gráfico, donde las líneas de color verde y amarillo indican la tendencia lineal al alza consistentemente del tipo de cambio, excepto a partir de octubre del 2006, cuando entró a regir el SBC.

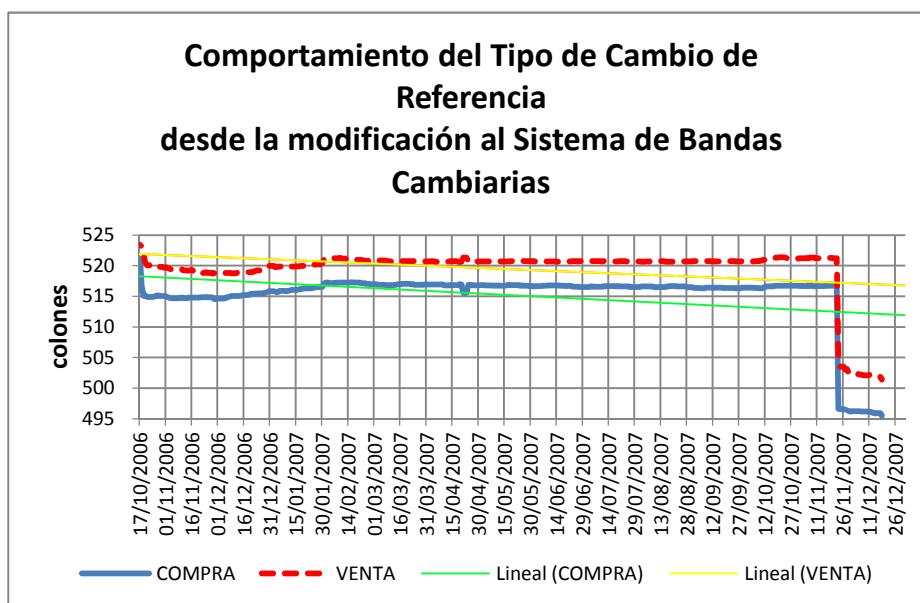


FUENTE: Datos del BCCR.



## Conclusiones específicas

- VII. El tiempo transcurrido desde que se implementó el SBC es muy corto para poder llegar a conclusiones, dado que las medidas tomadas por la autoridad monetaria son de mediano y largo plazo; no obstante, tanto el BCCR como los agentes económicos y medios de comunicación especializados coinciden en lo siguiente:
- VIII. Desde la entrada en rigor del SBC, el tipo de cambio ha mostrado un comportamiento a la baja, el cual se observa en el siguiente gráfico. Con las líneas amarilla y verde se muestra la tendencia lineal de los tipos de cambio de venta y compra, respectivamente.



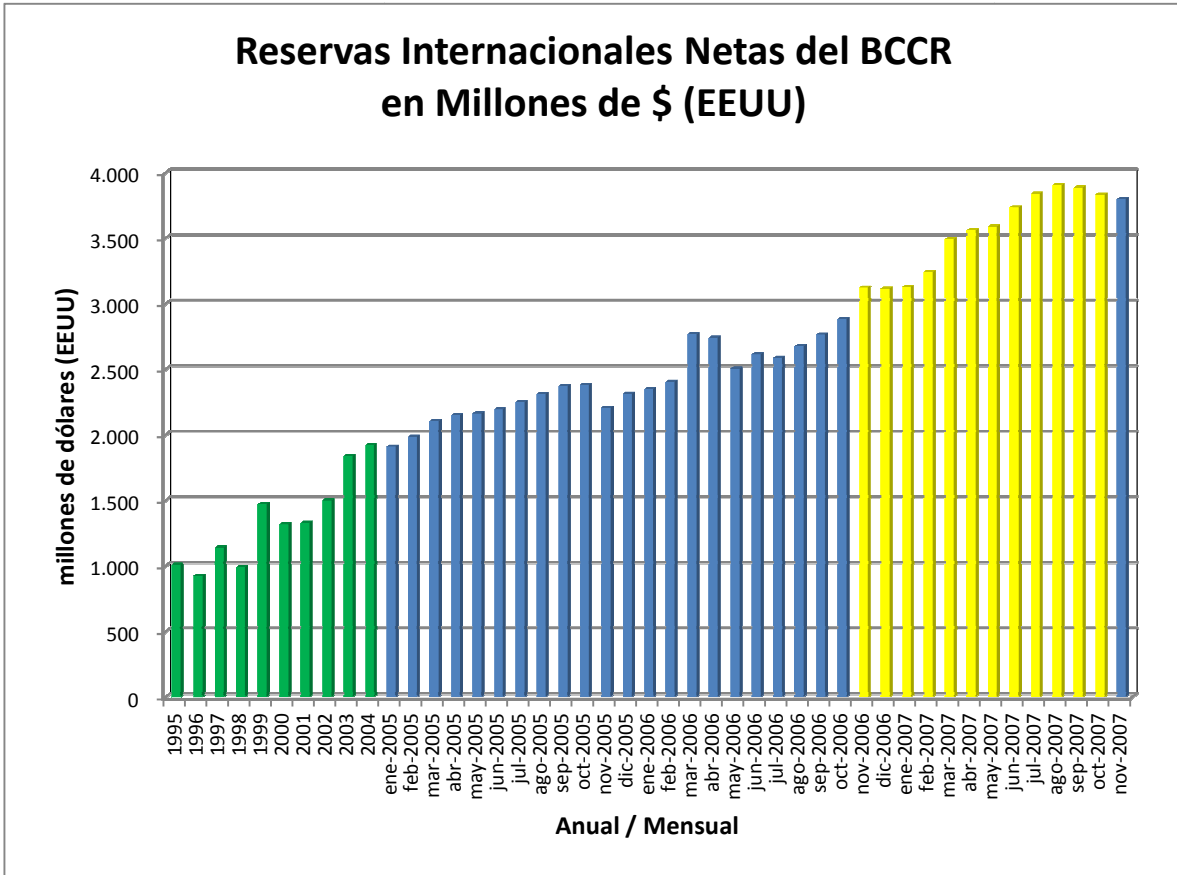
FUENTE: datos del BCCR.

Esta baja en los tipos de cambio junto con otros factores como las tasas de interés colaboran con la disminución del apetito al ingreso de capitales de corto plazo; mantiene cierta estabilidad en los precios, en especial sobre los bienes y servicios importados; y no presiona a elevar la inflación.

También se denota en el mercado de capitales una reducción de la tendencia a la dolarización por el aumento en la demanda por títulos en moneda nacional, y una disminución de los créditos en moneda extranjera.

- IX. Un año después de haberse implementado el SBC, el BCCR ha intervenido o participado en el mercado al comprar \$1.474.766.000,00 como resultado de un superávit de la divisa. Debido a que el tipo de cambio tendió a rebasar el límite inferior de la banda, hubo un incremento de las reservas monetarias internacionales. El siguiente gráfico muestra el comportamiento mensual de las reservas netas, el cual tendió al incremento. En color

amarillo se resalta el año en estudio, y en color verde las reservas anuales desde el año 1995 hasta el 2004.



FUENTE: Datos del BCCR.

## Bibliografía

- Banco Central de Costa Rica. (2006). *Balanza de Pagos III Trimestre de 2006*. Departamento Monetario del BCCR. Recuperado el 19 de diciembre de 2007, de [http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr\\_flat.htm](http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm).
- Banco Central de Costa Rica. (2007). *Balanza de Pagos I Semestre del 2007*. Departamento de Estadística Macroeconómica del BCCR. Recuperado el 19 de diciembre de 2007, de [http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr\\_flat.htm](http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm).
- Banco Central de Costa Rica. (2007). *Informe de Inflación a Julio del 2007*. Recuperado el 16 de octubre del 2007, de <http://www.bccr.fi.cr/ndie/Documentos>.
- Banco Central de Costa Rica. (2007). *Informe Mensual de la Situación Económica de Costa Rica-diciembre 2007*. División Económica BCCR. Recuperado el 19 de diciembre del 2007, de [http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr\\_flat.htm](http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm).
- Banco Central de Costa Rica. (2007). *Informe Mensual de la Situación Económica de Costa Rica- enero 2007*. División Económica BCCR. Recuperado el 19 de diciembre del 2007, de [http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr\\_flat.htm](http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm).
- Catão, Luis A.V. (2007). *El porqué del tipo de cambio real. FMI-Estudios*. Recuperado el 5 de diciembre de 2007, de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2007/09/pdf/basics.pdf>
- Cuenca, Eduardo. (2004). *Organización Económica Internacional*. España: Editorial Pearson-Prentice Hall.
- Daniels, J., Radebaugh, L. & Sullivan, D. (2004). *Negocios Internacionales: Ambientes y Operaciones*. Décima edición. México: Pearson-Prentice Hall.
- Fondo Monetario Internacional. (1944). *Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional*. FMI-Dirección de Servicios Lingüísticos. Recuperado el 19 de noviembre de 2007, de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/spa/aa.pdf>.
- Kozikowski, Zbigniew. (2004). *Finanzas Internacionales*. México: McGraw Hill.
- Levi, Maurice. (2001). *Finanzas Internacionales: Un estudio de los mercados y de la administración financiera de empresas multinacionales*. Tercera edición. México: McGraw Hill.
- Méndez, E. & Orozco, N. (1996). *Sistemas de Bandas Cambiarias*. BCCR-División Económica. Recuperado el 16 de octubre de 2007, de <http://www.bccr.fi.cr/documentos/metas/archivos/EC-05-1996.pdf>.

- Méndez, E. & Solera, A. (2004). *Costa Rica: Volatilidad Macroeconómica y Vulnerabilidad*. BCCR-División Económica. Recuperado el 16 de octubre de 2007, de <http://www.bccr.fi.cr/ndie/Documentos>.
- Mora, M. & Prado, E. (2007). *El régimen de banda cambiaria: hacia la flexibilidad cambiaria y el control de la inflación*. BCCR. Recuperado el 16 de noviembre de 2007, de <http://www.bccr.fi.cr/documentos/metas/archivos>.
- Organización Mundial del Comercio. (2007). *Entender la OMC*. Recuperado el 10 de julio de 2007, de [http://www.wto.org/spanish/thewto\\_s/whatis\\_s/tif\\_s](http://www.wto.org/spanish/thewto_s/whatis_s/tif_s).
- Rosenberg, J.M. (1993). *Diccionario de Administración y Finanzas*. España: Editorial Océano.