

Efectos y consecuencias en las operaciones crediticias por el cambio en el sistema para la fijación del precio del Dólar, de mini devaluaciones a bandas cambiarias.
Warner Rojas Alvarado¹

Resumen

En las últimas semanas se ha dado una división de opiniones, entre economistas, banqueros y expertos, referente al comportamiento de los tipos de cambio bajo el sistema de bandas cambiarias, y sus efectos a mediano y largo plazo en las operaciones crediticias en dólares, por un lado tenemos a quienes consideran que la disminución en el precio de compra y venta del dólar es positivo y que las variaciones al alza no serán significativas, otros más optimistas consideran que el BCCR debe ajustar las bandas hacia abajo convencidos que el colón esta subvaluado, y por ultimo tenemos quienes consideran que esto no es mas que una burbuja, y que si el país no aplica otras medidas complementarias de política monetaria y no realiza cambios de índole fiscal, el tipo de cambio no será sostenible en el mediano y largo plazo.

Abstract

During the last weeks economists, bankers, and other experts have issued different opinions regarding the exchange rate behavior under the crawling band system and its effects on the middle and long term in credit operations in dollars. On the one hand, we have those who consider that the decrease in the purchasing and selling price of the US dollar is positive, and that upward variations are not significant; on the other hand, we have those with a more optimistic point of view, who consider that the Central Bank of Costa Rica (BCCR) must adjust down the bands since they are convinced that the colón is undervalued, and finally we have those who consider that this is only a bubble, and if the country does not apply another complementary measures of monetary policy and make the appropriate tax changes, the exchange rate will not be sustainable in the middle and long term.

Descriptores

Banda cambiaria / inflación / paridad central / pauta deslizante de la banda cambiaria / piso de la banda cambiaria / techo de la banda cambiaria / presiones inflacionarias

¹ Licenciado en Administración de Negocios con Énfasis en Banca y Finanzas. Candidato a Maestría en Administración de Empresas con Énfasis en Finanzas, ULACIT. Correo electrónico: warner_r@yahoo.com

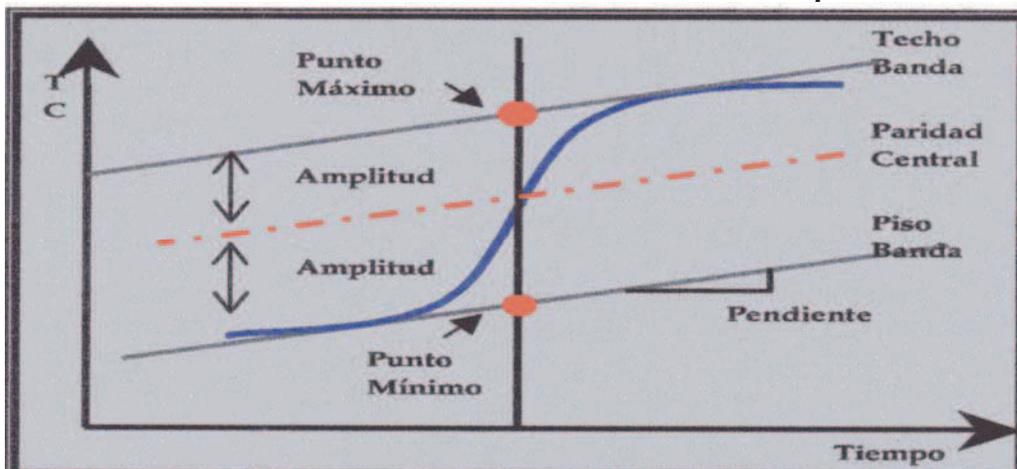
Crawling band / inflation / central parity / sliding crawling band / crawling band floor / crawling band ceiling / inflationary pressures

I. Introducción

La presente investigación trata sobre los efectos y consecuencias en los préstamos por el cambio en el sistema para la fijación del precio del Dólar, de mini devaluaciones a bandas cambiarias, y fue creado con el propósito de que el lector tenga un panorama más claro de como puede afectarle o beneficiarle este cambio.

Las minidevaluaciones ha sido utilizado por el Banco Central de Costa Rica durante más de 20 años, y a partir del 17 de octubre de 2006 se cambia a un sistema de bandas cambiarias, el cual consiste en un híbrido entre el régimen de tipo de cambio fijo y flexible, en el que el banco central se compromete a defender el valor de la moneda nacional dentro de un límite predeterminado. El Banco Central determina un valor para el tipo de cambio nominal (paridad central), basado en algún criterio, por ejemplo paridad del poder de compra, y fija límites superior e inferior dentro de los cuales el tipo de cambio puede fluctuar de acuerdo con las condiciones del mercado, e intervendría en el caso de que el valor del tipo de cambio se acerque a alguno de los límites, con el fin de mantener la variable dentro del rango establecido, "Ver Gráfico No. 1".

Gráfico 1: Elementos básicos de una banda deslizante de amplitud creciente



Fuente: Vallejos M. y Bonilla F. (2006)

Este sistema está basado en dos supuestos fundamentales:

"Credibilidad perfecta: los agentes económicos tienen certeza de que el tipo de cambio se mantendrá dentro de los límites establecidos ya que será defendido por las autoridades monetarias. Este punto es fundamental para la factibilidad del sistema." (Vallejos M. y Bonilla F. 2006, p. 2).

"No intervención intramarginal: el Banco Central únicamente intervendrá en el mercado cambiario cuando el tipo de cambio se pegue a una de las bandas." (Vallejos M. y Bonilla F. 2006, p. 2).

Es importante mencionar que el sistema de bandas cambiarias ha sido utilizado en otros países latinoamericanos, motivo por el cual se analiza la experiencia de tres de estos países (Colombia, Chile y México) que han adoptado este sistema.

La importancia del tema es obvio debido a la incertidumbre en todos los sectores, sin embargo este trabajo se limita a analizar la situación de los efectos y consecuencias del sistema de bandas cambiarias en los préstamos en dólares.

Dicho cambio no es una situación fortuita ni por ocurrencia de alguien, más bien el efecto de los estudios realizados para variar el sistema cambiario, los cuales comenzaron hace 10 años por un equipo de economistas del BCCR encabezados por Eduardo Prado y Eduardo Méndez. Además de que el Fondo Monetario Internacional (FMI) aconseja a los países con sistemas de fijación cambiaria ir diseñando con tiempo alguna estrategia de salida y apoyarse más en el mercado para la determinación del tipo de cambio, y que el mejor momento para moverse hacia una mayor flexibilidad cambiaria debería ser un periodo de relativa calma en el mercado cambiario o cuando existan fuerzas hacia la apreciación de la moneda.

II. Razones del BCCR para el cambio en el sistema para fijación del tipo de cambio.

El Banco Central de Costa Rica ha sido muy claro en dos objetivos del cambio: reducir la inflación y los riesgos de la alta dolarización de la economía, lo cual nos lleva a la escogencia de un nuevo régimen cambiario, que a su vez se enmarca dentro de la estrategia general para buscar mayor estabilidad de la economía en los siguientes campos:

1. En el campo fiscal: lo cual radica en la necesidad de aumentar el resultado primario de manera sostenible.

2. En el campo Monetario: su importancia radica en reducir las presiones inflacionarias. Razones que procuran estabilidad cambiaria o la competitividad con el exterior, y aumentar la integración con los mercados financieros mundiales.

Para ello se debe actuar sobre las causas o razones que inciden en la emisión monetaria, a saber:

- Las pérdidas del Banco Central.
- Las minidevaluaciones.

La falta de autonomía del Banco para luchar contra la inflación es una de las razones por las que se busca reducir el compromiso de la institución con el tipo de cambio, la búsqueda de flexibilidad cambiaria como estrategia de salida ordenada desde el esquema anterior de minidevaluaciones, no es un fin en si misma sino parte de la ruta hacia un mejor control de la inflación.

Como indican Méndez E., Mora C., Prado E., y Solano M. (2002), en el documento de investigación "Opciones de política cambiaria para Costa Rica", el régimen de minidevaluaciones ha aportado estabilidad y ha coadyuvado a una mayor credibilidad del Banco Central, pero limita las posibilidades de gestión monetaria y genera vulnerabilidad ante choques internos y externos y fragilidades por la falta de internacionalización de los riesgos cambiarios. Además se argumentó que al país no le convenía un sistema de dolarización plena y que debía moverse hacia un régimen de mayor flexibilidad cambiaria. En esa línea, se propuso que un sistema de bandas podría ser el más adecuado por dos razones fundamentales:

"1. Se considera que el movimiento hacia una mayor flexibilidad debe ser gradual, a fin de facilitar los ajustes necesarios en los diferentes sectores para operar en un entorno diferente y en consideración de la falta de experiencia de los agentes económicos nacionales de operar en un ambiente de movilidad al alza y a la baja en los valores cambiarios.

2. Es deseable una flexibilidad cambiaria amplia, aún cuando la transición desde el actual régimen pueda durar varios años. En ese proceso, se considera que el establecimiento como régimen intermedio de un sistema de bandas de amplitud relativamente reducida que se vayan ampliando bajo algún cronograma preanunciado podría brindar los elementos de flexibilidad y de credibilidad requeridos para reducir la vulnerabilidad,

permitir una transición gradual de los agentes económicos hacia un sistema de variabilidad cambiaria limitada, ampliar el margen de acción de otras políticas pero continuar manteniendo un ancla a las expectativas de inflación y de devaluación de naturaleza similar al que están acostumbrados los agentes económicos nacionales.” (p. 9-10)

Bajo la premisa de que el sistema sería un paso intermedio hacia una mayor liberalización cambiaria y considerando la larga trayectoria del régimen de minidevaluaciones, la recomendación de los expertos del BCCR se basa en empezar con una banda estrecha de 2 o 3% por encima y por debajo de la paridad central e ir ampliando gradualmente. La moneda de referencia y la divisa de intervención seguiría siendo el US dólar y se continuaría con la metodología actual de determinación de la pauta cambiaria según una canasta de monedas para definir la evolución de la paridad central de la banda. La regla de ajuste cambiario incorporaría como mínimo la inflación futura esperada y la inflación internacional prevista y se anunciaría con un horizonte de un año hacia el futuro.

III. Ventajas y desventajas del sistema de bandas cambiarias.

Aunque implícitamente ya se han mencionado, se considera conveniente hacer un recuento de las principales ventajas y desventajas que se le atribuyen al sistema de bandas cambiarias deslizante.

Dentro de las **ventajas**, Méndez E. y Orozco N. (1996), en su artículo sistema de bandas cambiarias mencionan las siguientes:

1. Ancla a las expectativas cambiarias. Una de las ventajas que se atribuyen a la adopción de un sistema cambiario de bandas es que tendería a establecer un ancla a las expectativas cambiarias de mediano plazo. Ello en razón de que el régimen tendería a reducir la volatilidad y el desalineamiento por dos vías: i) el compromiso, aunque sea informal, de las autoridades de mantener el tipo de cambio en la zona, lo cual provee a los participantes del mercado de información útil sobre la probable conducta de las políticas macroeconómicas, en especial la monetaria, y por ende se tiende a reducir la incertidumbre. ii) la publicación de las zonas, que proveería al mercado de información sobre el tipo de cambio de equilibrio estimado por las autoridades, lo que reduciría el riesgo de usar el “modelo incorrecto” para traducir los cambios futuros de política a las expectativas cambiarias.

2. Estabilidad del tipo de cambio. El tipo de cambio nominal en un régimen de bandas tendrá un rango de variación menor que en uno de libre flotación, para el mismo margen de variación de los determinantes fundamentales.

Según los modelos planteados para zonas meta, la inestabilidad está asociada con el término de perturbación de la velocidad de circulación del dinero y la mayor estabilidad ocurre porque los movimientos de la velocidad conducen a cambios esperados del precio de la divisa que los amortiguan, si hay expectativas racionales y credibilidad completa. En efecto, cuando el tipo de cambio se encuentra por encima del centro de la banda surgen expectativas de apreciación, mientras que cuando está por debajo las expectativas son de depreciación. Son justamente esos vaivenes los que amortiguan las variaciones del tipo de cambio nominal.

Un punto importante que hace atractivo el régimen, es que no depende en forma importante del supuesto de credibilidad completa; basta que exista cierta credibilidad (probabilidad positiva al evento de que la banda sea defendida en caso de alcanzar el borde) para que el tipo de cambio siga siendo más estable en comparación con la flotación pura.

Debe notarse también que, la estabilidad dentro de la banda ocurre aún cuando el banco central no se haya visto obligado a intervenir para mantener el precio de la divisa. El solo anuncio de la autoridad monetaria y el hecho de que dicho anuncio sea en cierta manera creíble, tendería a generar mayor estabilidad al afectar las expectativas de los agentes económicos.

3. Flexibilidad de la política monetaria. Con respecto a un régimen de tipo de cambio fijo, la existencia de una zona-objetivo implica ventajas dado que, mientras el precio de la divisa se esté comportando adecuadamente dentro de la banda, la autoridad monetaria dispone de algún grado de libertad para hacer política monetaria con el objeto de afectar la demanda agregada. Por ejemplo, si existe credibilidad en el régimen y si el tipo de cambio se encuentra dentro de la zona objetivo, de tal manera que el banco central no tenga necesidad de intervenir para defenderla, puede hacer variar la tasa de interés mediante operaciones de mercado abierto para lograr sus objetivos.

Sin embargo, es claro que tener grados de libertad para el manejo monetario no significa que dicha política se puede hacer sin tomar en cuenta la situación cambiaria; depende del margen que den los fundamentos. Si, por ejemplo, se hiciera un manejo inapropiado de la relación de equilibrio entre tipo de cambio y tasa de interés que existe en

forma implícita, puede minarse la credibilidad (al generar expectativas de devaluación o revaluación) y llevar al traste el sistema.

4. Desestímulo a los movimientos especulativos de capital. La mayor volatilidad del tipo de cambio que brinda el sistema con respecto al régimen de fijación puro o deslizante, introduce un mayor riesgo a las inversiones financieras externas de corto plazo. (p. 9-10)

En el caso de tipo de cambio fijo o fijado, el banco central provee un "seguro" al garantizarle al especulador un determinado valor de la divisa o él podría predecir con bastante precisión dicho precio; esto facilita el movimiento de capital de corto plazo lo que podría eventualmente ser una fuente de desestabilización para la economía. En un sistema de bandas, por el contrario, al dársele mayor flexibilidad al tipo de cambio se dificulta la estimación del tipo de cambio futuro que realizan los especuladores, de tal forma que actúa como un estabilizador automático para los flujos de capital.

Dentro de las **desventajas** citadas por Méndez E. y Orozco N. (1996), que se le pueden atribuir al régimen de bandas, se encuentran:

1. Mayor volatilidad de la tasa de interés. Una desventaja importante del sistema es que la mayor estabilidad cambiaria se logra a costa de la estabilidad de la tasa de interés.

Los movimientos del tipo de cambio nominal originados en las expectativas que crea el mismo precio de la divisa, según sea su posición con respecto al centro de la banda, y que precisamente son los que tienden a amortiguar las variaciones cambiarias, causan movimientos de la tasa de interés que hacen que ésta se aparte de la internacional, tendiendo a situarse en un nivel superior que ésta cuando existen expectativas de depreciación (en la zona baja de la banda) y más baja cuando se espera una apreciación de la moneda local (en la zona alta).

Por supuesto, la gravedad de este inconveniente tendrá una relación directa con la amplitud que se establezca para la banda. Entre más amplia sea la zona mayor será la variabilidad de las tasas de interés y entre más estrecha sea menor será la volatilidad de éstas.

2. Carencia de ancla monetaria o fiscal. Si las zonas objetivo no son preanunciadas se deja a la economía sin un ancla de política monetaria o fiscal. Por tal razón, la evolución futura de estas variables queda sujeta a las decisiones discrecionales de las autoridades, lo que puede constituir un obstáculo importante para la toma de decisiones por parte del sector privado. (p. 10)

IV. Experiencia de otros países en el manejo de bandas cambiarias.

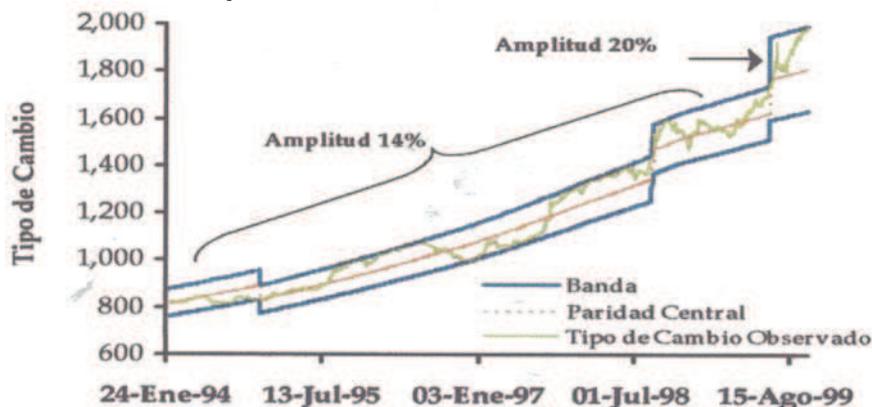
Para tener una mejor perspectiva de los posibles escenarios a presentarse en Costa Rica con este cambio, me permito hacer una breve reseña de 3 países latinoamericanos que han adoptado el sistema de bandas cambiarias, específicamente los casos de México, Chile y Colombia.

Caso de Colombia; Colombia contó con un sistema de bandas entre 1994 y setiembre de 1999, luego de operar bajo el sistema de minidevaluaciones durante 24 años. En el inicio del esquema, el centro de la banda equivalía al tipo de cambio prevaleciente en el mercado en ese momento, a pesar de que el tipo de cambio real reflejaba una sobrevaloración de la moneda.

La amplitud de la banda al inicio fue de $\pm 7\%$ y una tasa de ajuste de la paridad del 11% anual.

Durante el período de vigencia de la banda se realizaron tres realineamientos, el primero correspondió a una apreciación, mientras los posteriores fueron depreciaciones y en el último caso se realizó un aumento de la amplitud a $\pm 10\%$, "Ver Gráfico No. 2".

Gráfico 2: Comportamiento banda cambiaria en Colombia



Fuente: Vallejos M. y Bonilla F. (2006)

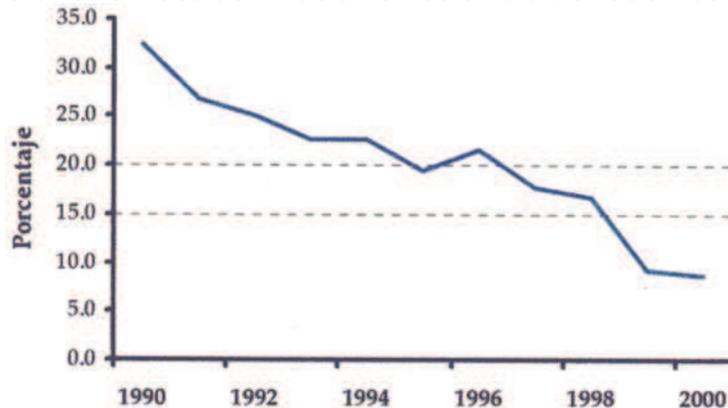
Dada la gran amplitud de la banda se puede decir que el tipo de cambio era determinado por el mercado, por lo tanto, el esquema cambiario colombiano se podría caracterizar como un régimen de flotación. La única intervención del Banco de la República era para moderar la magnitud de las fluctuaciones y evitar de esa manera una volatilidad extrema en el muy corto plazo.

Esta situación permitió que las reservas monetarias internacionales tuvieran un comportamiento ascendente durante los primeros años de entrada en vigencia del sistema de bandas; entre 1993 y 1996 pasaron de \$8.000 millones a \$10,000.

La política cambiaria en Colombia no fue utilizada ancla de las expectativas de inflación, para este efecto el Banco de la República utilizó básicamente el control de los agregados monetarios. No obstante, la combinación de ambas políticas logró reducir el índice de precios al consumidor de niveles superiores al 30% en el año 1990 a cifras de un dígito a finales de 1999 cuando se deja de implementar el sistema de bandas y se implementa un sistema de flotación administrada.

La flexibilidad de la política cambiaria colombiana en un ambiente de reducción acelerada de la inflación "Ver Gráfico No. 3" y el hecho de que esta no haya sido el eje de la política anti-inflacionaria permitieron un notable incremento en el tipo de cambio real en los últimos años, lo cual provocó un aumento de la competitividad externa del país, lo cual se reflejó en una mejora del déficit de cuenta corriente, el cual pasó de \$5.186 millones a \$20 millones entre 1998 y 1999.

Gráfico 3: Tasa de inflación en Colombia de 1990-2000



Fuente: Vallejos M. y Bonilla F. (2006)

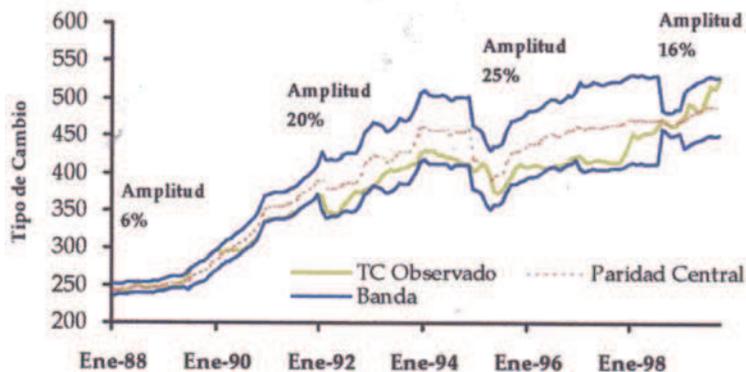
Es importante señalar que a pesar de la flexibilidad que caracteriza a dicho sistema, los límites de la banda permiten un proceso de ajuste ordenado frente a cambios en las variables macroeconómicas internas y externas.

Algunos estudios sobre el sistema de bandas colombiano manifiestan que este régimen se caracterizó por su flexibilidad y transparencia y permitió un ajuste notable en la tasa de cambio real, y que la eliminación del mismo sólo fue una decisión aconsejable debido a que los constantes ajustes en la banda generaron problemas de credibilidad por parte de los agentes económicos.

Caso Chileno: Chile optó por un sistema de bandas cambiarias luego de la crisis económica de inicios de los años ochentas, la banda existió propiamente a partir de 1988 y hasta setiembre de 1999. Las principales características del sistema fueron: estuvo compuesto de una banda reptante, cuya paridad central era ajustaba diariamente de acuerdo a los diferenciales de inflación, con el fin de mantener un tipo de cambio real estable. Inicialmente la paridad central estuvo ligada únicamente al dólar estadounidense, posteriormente se ligó a una canasta de monedas, a saber, el dólar estadounidense, el marco alemán y el yen, basado en la composición del comercio exterior de Chile.

El ancho de la banda se fue ampliando a lo largo del tiempo, pasando de un $\pm 3\%$ inicial hasta llegar a $\pm 12,5\%$ en 1997, posteriormente disminuyó a $\pm 8\%$. La banda experimentó varias realineaciones discretas, con el fin de realinear el tipo de cambio a lo que las autoridades consideraban era el tipo de cambio de equilibrio, "Ver Gráfico No. 4".

Gráfico 4: Comportamiento de las bandas cambiarias en Chile



Fuente: Vallejos M. y Bonilla F. (2006)

La política cambiaria fue utilizada con el fin de incentivar las exportaciones como un mecanismo para generar recursos externos para hacerle frente a la escasez de divisas que había en ese momento y sacar a la economía de la crisis vivida en años anteriores. Bajo este contexto el esquema fue bastante exitoso, el tipo de cambio real sufrió una fuerte depreciación, las exportaciones crecieron alrededor de 10% anual y el PIB 6,5% entre 1985 y 1990, no obstante las tasas de inflación se mantuvieron cercanas a 20%.

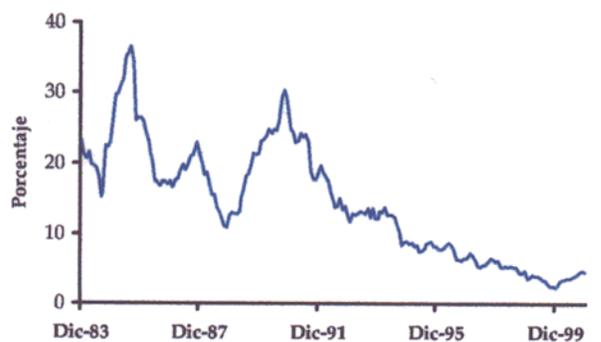
El incremento en las tasas de interés domésticas como consecuencia de la política monetaria restrictiva y la liberación en los movimientos de capitales a nivel internacional, hizo que Chile experimentara fuertes ingresos de capital, lo cual generó que el tipo de cambio se apreciara y se ubicara la mayor parte de tiempo pegado al piso de la banda.

La compra masiva de divisas por parte del Banco Central con el fin de mantener la banda cambiaria, generó un incremento superior a los \$10.000 millones en las reservas monetarias internacionales.

La tasa de inflación de la economía chilena logró reducirse por debajo del 10% como consecuencia de la política monetaria restrictiva y la apreciación en el tipo de cambio real, "Ver Gráfico No. 5".

El sistema de bandas cambiarias fue perdiendo credibilidad por parte de los agentes económicos como consecuencia de las constantes variaciones mostradas; el Banco Central tenía como principal objetivo el control de la inflación y no la defensa de la banda lo cual limitaba el compromiso por mantenerla.

Gráfico 5: Tasa de inflación anual de Chile

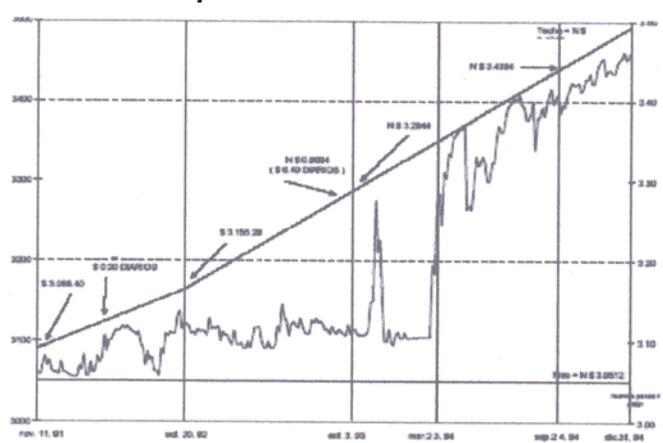


Fuente: Vallejos M. y Bonilla F. (2006)

Vallejos M. y Bonilla F. (2006), incluyen la siguiente cita de Morandé "el tiempo demostraría lo que el sentido económico habría sugerido desde el principio: manejar una variable real (como el tipo de cambio real) recurriendo a un instrumento nominal no es una política sostenible en un horizonte largo. La banda cambiaria no pudo evitar la apreciación real del peso de 50% entre enero de 1990 y diciembre de 1997." (p. 7)

Caso México: Después de un régimen cambiario de deslizamiento preanunciado que abarco de 1989-1991, la economía mexicana estableció a fines de 1991 una banda cambiaria de características muy particulares, a saber: el límite superior era objeto de una depreciación creciente en términos absolutos, con un piso fijo y sin paridad central explícita. Además, el Banco de México estableció bandas de intervención realineables dentro de la banda oficial que implicaban una participación cambiaria muy activa, "Ver Gráfico No. 6".

Gráfico 6: Comportamiento de las bandas cambiarias en México



Fuente: Banco Central de Costa Rica (2006)

El tiempo durante el cual estuvo en vigencia del esquema se registró una reducción significativa de los precios ya que el tipo de cambio nominal operó como ancla nominal de la economía. El sistema colapsó de manera desordenada a finales de 1994, luego de lo cual dio inicio la flotación de la moneda.

V. Experiencia de Costa Rica con la implementación de las bandas cambiarias, efectos y consecuencias.

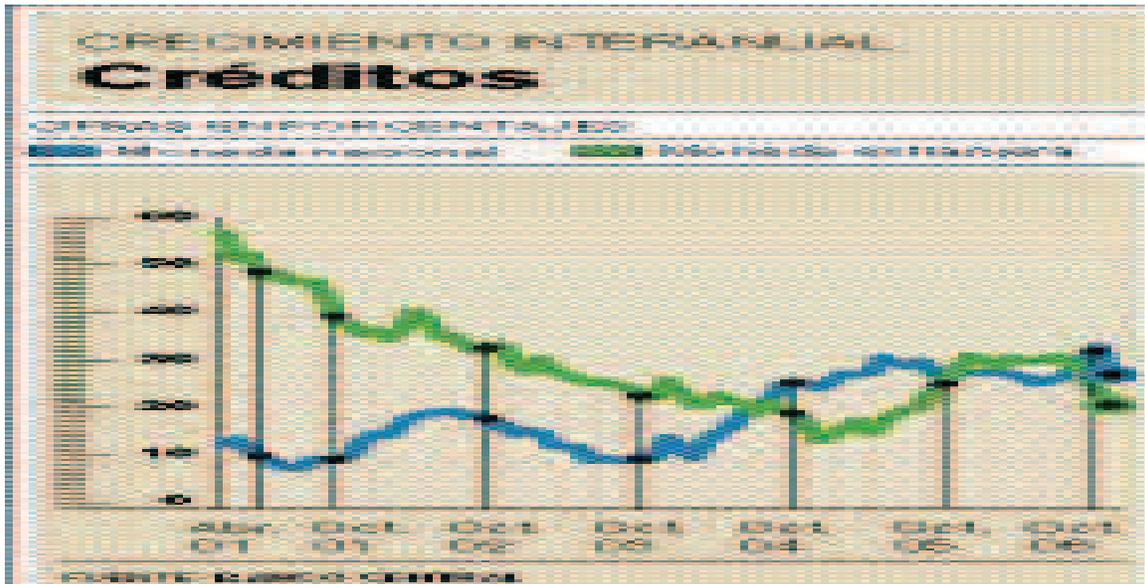
Con la entrada en vigencia del sistema de banda cambiaria a partir del 17 de octubre del 2006, el Banco Central de Costa Rica sigue estableciendo cada día sus tipos de cambio de intervención, solo que ahora el de venta es el "techo" de ₡530.22, y el de compra el "piso" de ₡514.78, con lo cual la amplitud inicial fue de ₡15.11, o sea, un 3% sobre el piso. Además, el techo aumenta cada jornada en 14 céntimos y el piso en 6 céntimos, montos que el Banco Central puede modificar a su criterio según las circunstancias.

Como puede verse, si bien existen pocas diferencias entre el sistema anterior y el actual, hay dos que son significativas: i) El tipo de cambio puede variar en un margen mayor y bajar efectivamente, tanto en que antes solo aumentaba; pero siempre bajo la presencia activa del Banco Central. ii) Las personas, empresas e instituciones deben evaluar más cuidadosamente las posibles variaciones del tipo de cambio al tomar sus decisiones de préstamo.

Según los datos suministrados por Bernardo Alfaro, subgerente de Riesgos del Banco Nacional, en los últimos meses los préstamos en los bancos locales han seguido al alza, pero a partir de agosto los préstamos en colones han crecido a un mayor ritmo que los préstamos en dólares

“Ver Gráfico No. 7”, esto como consecuencia de la disminución en las tasas de interés, y a la incertidumbre creada por la implementación del sistema de bandas cambiarias. No obstante, aún dominan los créditos en dólares, los cuales representan poco más de la mitad del total.

Gráfico 7: Comportamiento de las operaciones crediticias, según la moneda



Fuente: Leitón, P. (2006)

La desaceleración de la inflación también beneficia los créditos denominados en “unidades de desarrollo” que se incluyen en préstamos en moneda nacional. La expectativa es que la inflación entre octubre 2006 y octubre 2007 ronde el 10%, según la encuesta que publica el Banco Central.

Sobre la incertidumbre en el precio del dólar es evidente que muchas personas pensaron que se produciría una devaluación más pronunciada que la promovida por las minidevaluaciones. Todavía hoy que han visto que el colón se apreció, algunas piensan que en el corto plazo podría revertirse la tendencia y por eso prefieren los colones.

Una vez implementadas las bandas la tendencia ha sido a apreciarse el colón, logrando que el tipo de cambio se haya pegado al piso de la banda, ocasionando que el Banco Central haya tenido que comprar parte de las divisas para evitar que el precio del dólar caiga por debajo de la misma. No obstante, al comprar divisas emite colones, y si la gente gasta estos colones adicionales para comprar, se produce una presión al alza en los precios internos. No obstante, si las personas demandan más colones para ahorrar y no para gastar baja la presión sobre los precios. Esta

situación se podría mejorar si el Banco Central permitiera a las entidades administrar su posición de dólares con mayor libertad con lo cual no tendría que intervenir tanto y eventualmente podría motivar una mayor volatilidad del tipo de cambio

Es muy importante estar claros que desde el punto de vista del usuario de crédito en dólares, se tiene una nueva variable, el tipo de cambio, que ya no será tan predecible, será más volátil y significará un riesgo, que al no poder predecir el precio del dólar en el futuro crearía más incertidumbre.

Ya varios bancos cuentan con la opción de que los deudores que no ganan en dólares pasen sus créditos a colones y algunos acepten pasar créditos de otros bancos, con lo que aumentan las posibilidades. Sin embargo hay que ser claros que "de las personas físicas que hoy tienen el crédito de su casa en dólares existe un considerable porcentaje que no tiene opción de pasar su crédito a colones, ya que la "moda" de financiarse en dólares no solo se debió a que en los últimos cuatro años ha resultado más caro endeudarse en colones, sino también porque los bancos califican a los deudores de hipotecarios por la relación que existe entre la cuota mensual contra el salario mensual percibido por el o los deudores, cuando se calcula la cuota en colones, evidentemente el monto que se paga es mayor que si usted toma la cuota del préstamo en dólares y la "coloniza", y esto es porque en el crédito en dólares usted está pagando la devaluación solo de la cuota, de acuerdo a esto mucha gente podría no tener capacidad de pago cuando intenten "colonizar" sus deudas por su ingreso mensual contra la cuota en colones, porque no cumpla con la relación o simplemente porque no les alcance el salario para pagar la cuota en colones".

Para quienes tienen préstamo en dólares es muy importante que tengan claro que en este momento no hay contratos a futuro para protegerse de un eventual aumento del dólar, pues la Reglamentación hasta ahora fue aprobada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica y para que rija debe operacionalizarla el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y eso se dará hasta dentro de un par de meses pues debe coordinar muchas cosas con la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) como catálogo de cuentas, registros de colaterales, tipos de cambio a los cuales se hace el registro, etc.

VI. Conclusiones

Aunque aun es temprano para extraer conclusiones y medir los efectos del nuevo sistema, se detalla a continuación algunas de estas, para lo

cual se esta considerado lo sucedido en los países analizados en este trabajo.

Un régimen de bandas cambiarias deslizante es superior a uno de fijación ajustable (minidevaluaciones), pero no es resistente a crisis ni provee un anclaje nominal adecuado. Debido a lo anterior, se refuerza el argumento de que el sistema de bandas debe ser de carácter transitorio y preferiblemente durante un plazo breve pasar a un sistema de mayor flexibilidad.

La experiencia de otros países es que la reducción de la inflación no fue producto únicamente del esquema cambiario escogido, sino que éste fue complementado con otras medidas de política monetaria y fiscal, así como de estrategias de desarrollo integral.

La sostenibilidad de cualquier esquema cambiario dependerá de que en el país exista un ambiente macroeconómico estable o sea que el sistema de bandas cambiarias por si solo no va a resolver la inflación, la alta dolarización y mucho menos el déficit fiscal, pero si este es acompañado con otras medidas como son: la aprobación de la reforma fiscal y la capitalización de las perdidas del Banco Central de Costa Rica, podría obtener muy buenos resultados.

Se ha demostrado empíricamente que la existencia de un banco central independiente fomenta la credibilidad de los agentes económicos en sus acciones de política y fortalece la posibilidad de alcanzar los objetivos propuestos por la autoridad monetaria, ya que la credibilidad induce a que los agentes los incorporen en sus expectativas. Por esta razón muchos de los bancos centrales han orientado sus esfuerzos a fortalecer su imagen tanto legalmente como en la práctica, estableciendo decisiones de políticas alcanzables y consistentes con su estrategia monetaria de largo plazo.

Considerando el comportamiento de las bandas cambiarias en otros países, en especial los aquí analizados, y revisando lo sucedido en Costa Rica con la puesta en marcha de dicho sistema, se observa una gran similitud por lo cual se espera que haya un periodo de tiempo de acomodado en el cual el tipo de cambio se mantenga muy cerca del piso y que este sea menor al que había antes del cambio de sistema.

Desde la puesta en practica del sistema de bandas cambiarias, los usuarios de crédito en dólares, tienen una nueva variable, el tipo de cambio, que ya no será tan predecible, será más volátil y significara un

riesgo, que al no poder predecir el precio del dólar en el futuro crearía más incertidumbre.

En cuanto a las personas físicas que hoy tienen su crédito en dólares, existe un considerable porcentaje que no tiene opción de pasar su crédito a colones, ya que la "moda" de financiamiento en dólares no solo se debió a que durante los últimos años ha resultado más caro endeudarse en colones, sino también porque los bancos califican a los deudores hipotecarios por la relación que existe entre la cuota mensual contra el salario mensual percibido por el o los deudores, cuando se calcula la cuota en colones, evidentemente el monto que se paga es mayor que si se toma la cuota del préstamo en dólares y la coloniza, esto debido a que el crédito en dólares está pagando la devaluación solo de la cuota, de acuerdo a esto mucha gente podría no tener capacidad de pago, por su ingreso mensual, porque no cumpla con la relación o simplemente porque no les alcance el salario para pagar la cuota.

Las personas e instituciones que tienen sus ingresos en colones y que poseen préstamos en dólares se han visto muy beneficiados con la implementación del sistema de bandas cambiarias ya que además de una baja tasa de interés se han visto beneficiados por la reevaluación del colón, lo cual debe ser tomado con mucho cuidado, ya que según algunos expertos mientras el país mantenga las condiciones económicas actuales el precio del dólar tenderá al alza en el largo plazo, ya que la economía costarricense no muestra cifras que indiquen que nuestra moneda mantenga una tendencia de apreciación constante frente al dólar.

Por último no hay que perder de vista que en un esquema flexible cualquier cosa puede suceder, eso significa que si todas las personas físicas y jurídicas deciden dejarse los dólares que tienen y empezar a demandar más para dolarizar los ahorros o para especular, o simplemente porque se tiene miedo de lo que pueda suceder, o por ejemplo los inversionistas deciden sacar sus ahorros del país, o por la participación de las grandes instituciones estatales como el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y RECOPE, eso implicaría que exista más bien una devaluación, también controlada, ahora por el techo de la banda, pero que puede ser significativa.

VII. Recomendaciones

Es recomendable que el Banco Central de Costa Rica permita a las entidades administrar su posición de dólares con mayor libertad con lo cual no tendría que intervenir tanto y eventualmente podría motivar una

mayor volatilidad del tipo de cambio. Además de que evitaría que haya una pérdida de credibilidad en el nuevo sistema.

Es recomendable que el BCCR, presione al gobierno para que se aprueben otras medidas complementarias de política monetaria y fiscal, así como de estrategias de desarrollo integral, por ejemplo la aprobación de la reforma fiscal y la capitalización del las pérdidas del Banco Central de Costa Rica.

Debido a las experiencias de otros países se recomienda al BCCR la implementación de un enfoque moderno de política monetaria que contenga variables informativas en el ámbito inflacionario.

En cuanto a las recomendaciones sobre las operaciones crediticias en dólares, esta se debe dividir según sea la moneda en la cual se obtengan los ingresos, por lo cual, si los ingresos son en dólares, no tendrá ningún problema en tener sus deudas en dólares, pero si sus ingresos son en colones y adquiere deuda en dólares deberá tener presente las siguientes consideraciones:

1. Debe estar claro que está expuesto al riesgo cambiario, que, en este caso, es el riesgo de que el precio del dólar suba. Por lo tanto sería conveniente hacer una reserva de dinero con el excedente que actualmente esta teniendo para atender posibles cambios.

2. Se recomienda informarse de las variaciones del precio del Dólar, para que en el momento que este repunte respecto al Colon, pueda tomar la mejor decisión según sus condiciones personales (expectativas de su panorama financiero y sus necesidades) de forma tal que si sus ingresos se lo permiten pueda realizar la gestión para cambiar su préstamo a colones, pero si aun así desea mantener el préstamo en dólares la recomendación sería que compre contratos a futuro, en especial si su deuda es de largo plazo.

VII. Bibliografía

Banco Central de Costa Rica (2006). *La flexibilización del régimen cambiario como parte de las reformas hacia un nuevo régimen monetario en Costa Rica*. Recuperado el 2 de noviembre del 2006, de http://www.bccr.fi.cr/ndie/informe_inflacion.htm

Leitón, P. (2006). *Ahorros y préstamos en colones crecen más que en dólares*. Recuperado el 2 de diciembre del 2006, de http://www.nacion.com/ln_ee/2006/diciembre/02/economia914702.html

Méndez E. (2003). *Hacia una mayor flexibilidad cambiaria en Costa Rica*. Recuperado el 25 de octubre del 2006, de www.bccr.fi.cr/documentos/metast/archivos/DIE-104-2003.pdf

Méndez E., Mora C., Prado E., y Solano M. (2002). *Opciones de política cambiaria para Costa Rica*. Recuperado el 25 de octubre del 2006, de www.bccr.fi.cr/documentos/metast/archivos/DIE-DM/03-2002-DI/R

Méndez E. y Orozco (1996). *Sistemas de bandas cambiarias*. Recuperado el 25 de octubre del 2006, de www.bccr.fi.cr/documentos/metast/archivos/EC-05-1996.pdf

Vallejos M. y Bonilla F. (2006). *Variación Sistemas Cambiario Costarricense*. Recuperado el 25 de octubre del 2006, de www.banex.co.cr/contenido/Asesoria/publicaciones.asp