



DOCUMENTO DE TRABAJO
N.º 003 | 2016

Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada

Alonso Alfaro Ureña
Betty Sánchez Wong
Edwin Tenorio Chaves

Fotografía de portada: "Presentes", conjunto escultórico en bronce, año 1983, del artista costarricense Fernando Calvo Sánchez. Colección del Banco Central de Costa Rica.



Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada

Alonso Alfaro Ureña*, Betty Sánchez Wong†, Edwin Tenorio Chaves‡

Las ideas expresadas en este documento son de los autores y no necesariamente representan las del Banco Central de Costa Rica.

Resumen

El presente documento describe el contexto histórico en el que se encuentra el régimen cambiario costarricense en enero del 2015 y la oportunidad de migrar hacia una mayor flexibilización del mercado cambiario. Se incluyen los argumentos más relevantes que se deben considerar para tomar una decisión de este tipo por parte de las autoridades monetarias. Por ejemplo, se toman en consideración los potenciales impactos para la población y la actividad económica, así como detalles legales de una decisión de esta naturaleza. Finalmente, se incluye una discusión sobre la manera más apropiada de comunicar al público el cambio propuesto.

Palabras clave: Régimen cambiario, flexibilización, banca central

Clasificación JEL: F31, F41, E58.

* Departamento de Investigación Económica. alfaroua@bccr.fi.cr

† Departamento de Investigación Económica. sanchezwb@bccr.fi.cr

‡ Departamento de Investigación Económica. tenorioce@bccr.fi.cr

Migration of the Exchange Rate Band to a Managed Float Regime

Alonso Alfaro Ureña[§], Betty Sánchez Wong^{**}, Edwin Tenorio Chaves^{††}

The ideas expressed in this paper are those of the authors and not necessarily represent the view of the Central Bank of Costa Rica.

Abstract

This document describes the historical context of the exchange rate regime of Costa Rica up to January of 2015, as well as the opportunity to migrate to a more flexible exchange rate market. The document discusses the most relevant arguments that the authorities must take into consideration when making this type of decision. For example, we discuss the potential impact to Costa Ricans and the economic activity, and details on the legal implications of such a decision. Finally, we discuss the most appropriate communication strategies to let know the general population of a change like this.

Key words: exchange rate regime, flexibilization, central banking.

JEL codes: F31, F41, E58.

[§] Department of Economic Research. Email address. alfaroua@bccr.fi.cr

^{**} Department of Economic Research. Email address. sanchezwb@bccr.fi.cr

^{††} Department of Economic Research. Email address. tenorioce@bccr.fi.cr

Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada

Contenido

1. Introducción	5
2. La banda cambiaria	6
3. Oportunidad para adoptar un régimen de flotación administrada	10
4. Consideraciones legales de adopción de la flotación administrada	15
5. Aspectos de comunicación al público del cambio de régimen	16
6. Referencias	19
7. Anexos	20
7.1. Anexo A: Régimen de flotación	20
7.2. Anexo B: Voto 2014007938 dictado por Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia a las 9:15 horas del 6 de junio de 2014 (resumen)	23

Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada administrada ⁴

1. Introducción

La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR) establece como objetivos principales de la Entidad “mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas”.

Particularmente en cuanto a la estabilidad interna, el BCCR interpreta el mandato como la consecución de una inflación baja y estable y, reconoce que con ello contribuye al bienestar de la sociedad costarricense. En esencia, considera que en el largo plazo una inflación baja y estable, por un lado, facilita el proceso de toma de decisiones de ahorro e inversión por parte de los agentes económicos, incidiendo positivamente en la producción y en la generación de empleo y, por otro, reduce el perjuicio del impuesto inflacionario que, por su regresividad, afecta en mayor medida a los grupos de ingresos bajos y fijos.

Desde 1983 y durante aproximadamente 23 años el BCCR mantuvo un régimen de paridad reptante, concebido como parte de las medidas de estabilización macroeconómica adoptadas posterior a la crisis de inicios de los años ochenta. Este esquema permitió mantener el nivel del tipo de cambio real con relativa estabilidad durante este período⁵. Sin embargo, como lo señala la literatura económica, el compromiso de la autoridad monetaria con un nivel de tipo de cambio en un contexto de apertura de la cuenta de capitales limitó la efectividad de la política monetaria (e.g. Obstfeld, Shambaugh y Taylor, 2005) y generó costos y vulnerabilidades, principalmente en el sector financiero.

La consecuencia más evidente del régimen de paridad reptante fue la inflación observada en el lapso 1982-2006, cuando registró un promedio anual de 18,7%. Este elemento fue destacado por la Junta Directiva del BCCR al adoptar el régimen de banda cambiaria (artículo 5 de la sesión 5300-2006, del 13 de octubre del 2006), ocasión en la que indicó lo siguiente:

“El régimen cambiario de minidevaluaciones ha contribuido a mantener una relativa estabilidad externa durante las dos últimas décadas y ha posibilitado la inserción exitosa de la economía costarricense en los mercados internacionales. Sin embargo, también ha generado costos y vulnerabilidades a la economía

⁴ De acuerdo con el Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions del Fondo Monetario Internacional (FMI) 2013, el esquema de flotación se caracteriza, principalmente porque: i) el tipo de cambio es mayoritariamente determinado por el mercado; ii) no existe una ruta predecible para este macroprecio; iii) si la trayectoria del tipo de cambio es estable, ello no es resultado de acciones oficiales; iv) la intervención puede ser directa o indirecta y busca moderar volatilidad y prevenir fluctuaciones “indebidas”; v) no existen políticas para alcanzar un nivel específico del tipo de cambio y; vi) los indicadores que motivan la intervención del banco central requieren de juicio: posición de balanza de pagos, nivel de reservas internacionales, desarrollo de mercados paralelos, entre otros. Ediciones previas al 2010 de este informe denominaron el esquema como flotación administrada.

⁵ El ajuste en el tipo de cambio nominal se basó en el diferencial observado entre la inflación local y la de los principales socios comerciales. En los últimos años del régimen tomó como referencia la meta inflacionaria.

nacional y ha reducido la efectividad de la política monetaria que ejecuta el Banco Central de Costa Rica, cuyo objetivo prioritario es lograr una inflación baja y estable.”

2. La banda cambiaria

Del contexto macroeconómico vigente cuando el BCCR migró hacia un esquema de banda cambiaria, es destacable la presencia del fenómeno conocido como “trinidad imposible de la macroeconomía abierta” y de un déficit financiero crónico de magnitudes considerables en el BCCR (en promedio 2,0% del PIB en el período 1982-2006), elementos que limitaban la efectividad de la política monetaria.

Adicionalmente, estas tasas de inflación y la consecuente devaluación del colón asociada, incentivaron un proceso de dolarización financiera en Costa Rica. Esta característica le resta grados de libertad a la autoridad monetaria al intentar ejecutar las medidas de política monetaria requeridas para estabilizar el crecimiento de los precios y, consecuentemente, tiene implicaciones sobre el crecimiento económico.

La decisión de migrar a un esquema de banda cambiaria buscó reducir esas limitaciones y era congruente con lo dispuesto en su Plan Estratégico Maestro 2005-2009⁶. Dicho Plan dispuso adoptar, de manera gradual y ordenada, un régimen monetario basado en metas de inflación, que permitiera a la economía costarricense alcanzar una inflación baja y estable en el mediano plazo. Dados los antecedentes en materia de inflación de las décadas previas, este proceso ha transcurrido lentamente por los ajustes que aún son requeridos.

Como parte de este proceso, el BCCR determinó cuatro áreas de interés: i) avanzar en la modelación macroeconómica y el entendimiento del fenómeno inflacionario; ii) mejorar la situación patrimonial del BCCR (idealmente su capitalización); iii) utilizar la tasa de interés de corto plazo como instrumento de la política monetaria y, iv) la flexibilidad cambiaria.

Así, en este último aspecto, la Junta Directiva dispuso, en artículo 5 de la sesión 5300-2006, del 13 de octubre del 2006, con fundamento en los artículos 28 y 85 de su Ley Orgánica, establecer un régimen cambiario de banda a partir del 17 de octubre del 2006. En ese momento la Junta Directiva indicó, entre otros argumentos, lo siguiente:

- i. La flexibilidad cambiaria es condición necesaria para migrar hacia un sistema monetario de metas de inflación.
- ii. Consideró conveniente que, en forma gradual, el tipo de cambio respondiera ante cambios en las variables fundamentales que lo determinan y a las condiciones que priven en el mercado cambiario. Con ello busca reducir la

⁶ Aprobado en el artículo 11 de la sesión 5229-2005, del 5 de enero del 2005.

intervención mediante la compra y venta de divisas y los efectos de esa gestión sobre los agregados monetarios y la situación financiera del BCCR.

La adopción de la banda cambiaria fue definida como una estrategia transitoria fundamentada en tres premisas: flexibilidad, gradualidad y transparencia. La banda busca que la economía se adapte progresivamente a una flexibilidad creciente que permita establecer un régimen de flotación cambiaria⁷.

Bajo este esquema cambiario existe un compromiso explícito por parte del BCCR de defender la banda, de forma tal que, compra el exceso de divisas cuando el tipo de cambio se ubica en el límite inferior y vende cuando el precio está en el valor superior. Desde sus inicios hasta enero del 2015 se identifican cinco períodos en función del comportamiento del tipo de cambio:

- i. Entre octubre del 2006 y marzo del 2008, el superávit neto de divisas en el mercado cambiario presionó para que el tipo de cambio se ubicara en el límite inferior de la banda y el BCCR intervino activamente en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) como comprador neto de divisas.
- ii. En abril del 2008 el tipo de cambio se despegó del parámetro inferior de la banda, situación que se prolongó hasta agosto del 2008, cuando alcanzó el límite superior. Entre esa fecha y agosto del 2009, el BCCR intervino activamente en Monex como vendedor neto de divisas.

El cambio en la dinámica del mercado cambiario reflejó el efecto combinado de una reducción en la cantidad ofrecida y un aumento en la cantidad demandada de divisas, impulsados por consideraciones reales y financieras y por una reversión de las expectativas hacia la depreciación del colón; incidió además, el deterioro en la posición externa del país.

- iii. Entre la segunda quincena de agosto del 2009 y junio del 2012, la mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario llevó a una paulatina y continua apreciación del colón, pero el tipo de cambio fluctuó al interior de la banda⁸.
- iv. Entre el segundo semestre del 2012 y diciembre del 2013 el mercado cambiario continuó con un balance positivo y el tipo de cambio se ubicó en el límite inferior de la banda cambiaria. La compra de dólares estadounidenses ascendió a EUA\$1.220,2 millones en el segundo semestre del 2012 (EUA\$142,2 millones en el primer semestre)⁹.

⁷ Como medida de política consecuente con la movilización desde un esquema de paridad reptante a uno de flotación cambiaria, en el que como punto intermedio, se dispuso de un régimen de banda cambiaria.

⁸ Salvo en el lapso marzo-abril del 2011 cuando en varias sesiones de Monex este macroprecio se ubicó en el límite inferior de la banda y el BCCR activó su compromiso cambiario. En este tercer período el BCCR adquirió divisas para fortalecer su posición de reservas internacionales.

⁹ El BCCR compró divisas para fortalecer su posición de reservas internacionales, la mayor parte de ellas fue adquirida al límite inferior de la banda.

Esta mayor disponibilidad de moneda extranjera estuvo determinada, entre otros factores, por ingresos de capital por arbitraje de tasas de interés (tasas de interés en colones altas y expectativas cambiarias bajas o nulas) y una recomposición del ahorro local en procura de aprovechar ese premio por ahorrar en colones. A esta situación se sumaron el uso de los recursos provenientes de la colocación de títulos del Gobierno en mercados internacionales así como los ingresos por endeudamiento externo contratados por intermediarios financieros para ser canalizados a crédito interno en moneda extranjera.

La estabilidad del tipo de cambio en valores cercanos o en el piso de la banda se mantuvo durante el 2013, año en que la intervención en el límite inferior fue de EUA\$910,1 millones.

- v. En el 2014 y lo que transcurre de enero del 2015¹⁰ el régimen cambiario “de facto” fue de flotación administrada; el BCCR no realizó transacciones a los tipos de cambio determinados por los límites de la banda. En los primeros cinco meses del 2014 el tipo de cambio registró cambios considerables que condujeron a una depreciación de la moneda de 9,7% y requirió de la intervención por estabilización (acotación de volatilidad) con ventas de divisas por EUA\$447,2 millones.

En la segunda parte de este lapso, el tipo de cambio mostró una relativa estabilidad (apreciación del colón en 3,5%) y el BCCR realizó operaciones de compra neta de divisas por EUA\$512,8 millones, las cuales destinó, en su mayoría, al programa de acumulación de reservas y a la gestión de divisas del sector público no bancario.

La adopción del esquema de banda cambiaria fue uno de los cambios fundamentales en la ejecución de la política monetaria, ya que permitió el abandono paulatino del ancla cambiaria, así como la promoción de una mayor flexibilidad en el mercado cambiario.

Si bien la flexibilidad cambiaria y control de la liquidez¹¹ son las acciones más visibles que, hasta el momento, el Banco ha ejecutado en concordancia con el proceso de reducción de la inflación hacia niveles similares a los de los socios comerciales del país; también ha habido avances relevantes en las áreas de modelación macroeconómica y mejora patrimonial (la relación de patrimonio a PIB pasó de -23,7% en el lapso 1982-2006 a -7,2% en los siguientes ocho años).

Al 27 de enero del 2015 la amplitud de esta banda fue de 73,1% y durante los últimos trece meses el régimen “de facto” ha sido de flotación con la intervención del Banco Central. En esta coyuntura, resulta necesario evaluar la conveniencia de continuar con

¹⁰ Con información disponible al 27 de enero.

¹¹ En el contexto de migración hacia un régimen de metas de inflación, el BCCR introdujo en junio del 2011 un esquema de control monetario, en el que utiliza movimientos en la Tasa de política monetaria (TPM) para modificar las condiciones de gasto en la economía (el BCCR suministra faltantes de liquidez o drena excesos para ubicar las tasas de interés del mercado de dinero en niveles congruentes con la TPM, definida a su vez con base en la meta de inflación).

el actual esquema cambiario o avanzar en el proceso de flexibilidad cambiaria. Transcurridos poco más de ocho años de vigencia de la banda cambiaria, es posible identificar resultados asociados con la mayor flexibilidad observada en la actualidad:

- i. El tipo de cambio es menos predecible y muestra una volatilidad moderada.
- ii. Los agentes económicos han avanzado en el proceso de incorporación y administración del riesgo cambiario. El Banco Central redujo el denominado “seguro cambiario”.
- iii. La dolarización financiera de la economía bajó¹² y los intermediarios cambiarios han tendido a reducir su exposición cambiaria, aunque persisten diferencias entre ellos¹³. No obstante, se reconoce que la dolarización financiera continúa siendo obstáculo para la efectividad de la política monetaria y además constituye un riesgo para la estabilidad macroeconómica, por lo que se requieren acciones que busquen reducirla aún más.
- iv. En Monex ha aumentado la importancia relativa de las transacciones de aquellos agentes que no son intermediarios cambiarios, lo que favorece el volumen negociado en el mercado, la formación de precios y en consecuencia la profundidad de este mercado.
- v. El impacto de las variaciones del tipo de cambio sobre la inflación interna, conocido en la literatura económica como efecto traspaso, disminuyó con la adopción de la banda cambiaria. Con información para el período enero 1991-junio 2014 y, manteniendo todo lo demás constante, el efecto de cada punto porcentual de variación en el tipo de cambio sobre la inflación doméstica pasó de 0,60 a 0,36¹⁴.
- vi. El BCCR ha procurado incrementar la efectividad de la tasa de interés como instrumento de política monetaria; sin embargo debe reconocerse que este cambio aún está en proceso.
- vii. La coyuntura internacional de exceso de dólares con destino a economías emergentes ha permitido al BCCR incrementar el saldo de RIN. Al término del 2014 éste ascendió a EUA\$7.211 millones, equivalente a 14,6% del Producto

¹² La participación de las operaciones en colones en el ahorro financiero (aproximado con la riqueza financiera total) y el crédito al sector privado entre octubre del 2006 y noviembre del 2014 pasó, de 62,1% a 72,6% y de 53,5% a 58,2%, en ese orden (no incluye efecto cambiario).

¹³ En noviembre del 2014 la posición en divisas promedio con respecto al patrimonio fue de 20,0% (24,6% en diciembre del 2010 y 44,9% en diciembre del 2006).

¹⁴ Corresponde al promedio simple de dos estimaciones: la primera con base en la especificación de una ecuación estructural aplicada en Rodríguez Vargas, Adolfo (2010) “Evaluación del modelo lineal de pass-through para la proyección de inflación dentro del régimen de banda cambiaria” (DEC-DIE-044-2009). El segundo cálculo toma una función impulso-respuesta de un VAR estructural, que incluye el dato de inflación y la variación cambiaria como variables endógenas con dos rezagos; el traspaso se obtiene como el cociente de las respuestas acumuladas de la inflación y de la variación cambiaria ante un impulso en la variación del tipo de cambio.

Interno Bruto y a 6,0 meses de importaciones de mercancías del régimen definitivo.

- viii. La inflación promedio en el lapso 1982-2006 fue de 18,7%. Partiendo de períodos similares previo y posterior a la adopción de la banda cambiaria, se tiene que la inflación promedio en ese orden fue de 11,1% y 7%¹⁵. Adicionalmente, entre agosto del 2009 y diciembre del 2014 (65 meses) la tasa media anual fue de 4,9%.

La vigencia del régimen de banda cambiaria implica costos (patrimoniales y de credibilidad) para el BCCR y la sociedad, con respecto a una situación de mayor flexibilización cambiaria. Entre ellos se puede mencionar:

- i. La existencia de una banda cambiaria genera entre los agentes económicos la percepción de que el BCCR provee un seguro cambiario. Esto limita el desarrollo de instrumentos financieros necesarios para la operación de un mercado más eficiente (derivados).
- ii. Los episodios de intervención en defensa de los límites de la banda cambiaria introducen movimientos no previstos en los agregados monetarios, con efectos directos sobre el resultado financiero del BCCR.
- iii. Afecta la credibilidad de los agentes económicos en el compromiso institucional con el objetivo de estabilidad interna de la moneda. Al respecto destaca lo siguiente:
 - a. Algunos agentes podrían interpretar que existe un ancla de tipo de cambio nominal, lo cual podría incrementar las expectativas de inflación y limitar el proceso de convergencia hacia el rango de inflación meta anunciado por el BCCR.
 - b. En varias oportunidades se ha indicado que la banda cambiaria es un régimen de transición hacia la flotación del tipo de cambio, y aún ocho años después de adoptada existe incertidumbre sobre qué impide avanzar hacia una mayor flexibilidad cambiaria.

3. Oportunidad para adoptar un régimen de flotación administrada

La situación descrita previamente es producto del esfuerzo del BCCR por cumplir con un adecuado control monetario, reducir sus pérdidas y mejorar la credibilidad en su compromiso con la meta inflacionaria. Ello ha sido posible sin ir en detrimento del crecimiento económico.

Los cambios adoptados por el Banco Central para abandonar el esquema de paridad ajustable han sido sugeridos en la teoría económica y han sido aplicados con éxito en

¹⁵ Tomó como referencia 97 meses en cada período, particularmente setiembre 1998-octubre 2006 y noviembre 2006-diciembre 2014.

una gran cantidad de países. La mayoría de países emergentes y, en particular, los latinoamericanos (Chile, Brasil, Colombia, México y Perú, por ejemplo) adoptaron regímenes de banda cambiaria y, posteriormente, esquemas de mayor flexibilidad, y lograron importantes avances en la desaceleración de la inflación.

La crisis global que inició en el 2007 ofrece evidencia sobre la pertinencia de esta migración. Ninguno de esos países presentó problemas relacionados con el régimen cambiario e incluso, en coyunturas económicas adversas, ninguno abandonó este régimen o ha considerado modificarlo.

Adicionalmente, durante el 2014 y lo que transcurre del primer mes del 2015 el BCCR no realizó operaciones cambiarias en defensa de los límites de la banda y desde la segunda quincena de febrero del 2014 el tipo de cambio promedio ponderado en Monex estuvo comprendido entre ₡528,17 y ₡569,10 (5,6% y 13,8% por encima del valor inferior de la banda).

Existen elementos teóricos y de la coyuntura actual que apoyan la medida de política de eliminar la banda cambiaria, entre ellos:

- i. Desde enero del 2009 los parámetros de la banda cambiaria no han sido modificados. El límite superior aumenta 20 céntimos diarios y el inferior se mantiene en ₡500. Al 27 de enero del 2015 la amplitud de la banda fue de 73,1%. Es evidente, dados los resultados del mercado cambiario de los últimos dos años, que el límite superior de la banda es una restricción irrelevante. El sistema se asemeja más, para efectos prácticos, a un piso del tipo de cambio nominal que a una banda.
- ii. El país ha tenido un régimen de flotación “de hecho” con bastante estabilidad en el mercado, y el BCCR dispone de herramientas para acotar volatilidades excesivas o bien para ajustar el resultado si el tipo de cambio se aleja de lo que dictan las variables que lo determinan en el largo plazo.
- iii. En la actualidad, el tipo de cambio se ubica más próximo al piso de la banda y por lo tanto, existe un riesgo asimétrico que genera distorsiones en la forma en que los agentes incorporan el riesgo asociado a este mercado.
- iv. El país enfrentó con relativo éxito la recesión económica mundial. Salvo en el 2009, cuando presentó una tasa de -1%, el crecimiento económico ha sido moderado, y gradualmente ha avanzado en el proceso de convergencia de las expectativas inflacionarias al rango meta; sin embargo, la situación fiscal actual introduce riesgos para la estabilidad macroeconómica. En este contexto, la flexibilidad cambiaria otorga al BCCR mayores grados de libertad para aplicar su política monetaria. Al abandonar el compromiso de defender valores nominales del tipo de cambio mejora la coherencia entre las acciones de política monetaria y los anuncios del BCCR.
- v. Las RIN se ubican en niveles congruentes con el nivel de actividad económica (14,6% al término del 2014) y el país ha dispuesto, en los últimos años, de

los recursos externos de mediano y largo plazo (principalmente inversión extranjera directa) necesarios para financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

- vi. Ha habido espacio para que inicie un proceso de redistribución del riesgo cambiario de acuerdo con las capacidades de pago y la tolerancia al riesgo de los distintos actores económicos.
- vii. El tipo de cambio real se mantiene en niveles coherentes con lo que indican sus determinantes en el largo plazo, por lo que no existen desalineamientos que supongan correcciones sustantivas, en el futuro cercano, en el tipo de cambio nominal.
- viii. Además, si las variables fundamentales impulsaran una apreciación real del colón, sería inapropiado mantener el tipo de cambio nominal en un nivel mínimo para evitar la apreciación, pues la apreciación real ocurriría en el tanto el incremento en los precios domésticos haga que cada dólar estadounidense pueda adquirir menos bienes, llevando a una apreciación real.
- ix. Las expectativas de variación cambiaria son positivas (2,8% a doce meses, promedio de la encuesta realizada en enero del 2015) pero más bajas y estables que las resultantes en la encuesta realizada en el bimestre febrero-marzo del 2014 (5,6%).
- x. El cambio en la gestión de divisas para el Sector Público No Bancario (SPNB) da espacios al BCCR para evitar que por esta vía se generen presiones excesivas sobre el tipo de cambio. La gestión de divisas del SPNB puede actuar como estabilizador del mercado cambiario, tal y como ha sucedido en los últimos 7 meses.
- xi. En los últimos años ha ocurrido un desarrollo (local) incipiente del mercado de coberturas cambiarias. El mercado ha negociado productos para la cobertura del riesgo cambiario y cuenta ahora con tres bancos debidamente autorizados para iniciar la oferta de coberturas cambiarias. Sin embargo, es claro que para el desarrollo eficiente y profundo de dicho mercado, en el que se acentúe la internalización del riesgo cambiario, es necesario que el riesgo sea simétrico y que exista algún grado razonable de volatilidad cambiaria
- xii. Es función de cualquier banco central establecer políticas que le permitan hacer frente a posibles choques externos, en procura de la estabilidad de la economía. Las mejores prácticas sugieren que un régimen de flotación administrada permite absorber estos choques de forma más gradual y mitigar los efectos negativos que puedan ocasionar en la estructura productiva del país.

- xiii. Los esquemas de metas de inflación requieren que el Banco Central no adquiera compromisos con niveles o rangos de valores del tipo de cambio, a fin de procurar mayor efectividad de la política monetaria y con ello un mejor control de la inflación, responsabilidad estipulada en su Ley Orgánica.
- xiv. Las circunstancias han forzado a muchos países a adoptar la flexibilización cambiaria como recurso de última instancia, lo cual tiende a ser costoso en términos de eficiencia y equidad. Costa Rica, por el contrario, presenta condiciones para que, de manera ordenada y con bajos costos de transición proceda con el cambio de régimen.
- xv. En octubre del 2006, el BCCR interpretó que la coyuntura favoreció “una migración gradual y ordenada del régimen de minidevaluaciones hacia uno de mayor flexibilidad cambiaria”¹⁶. Transcurridos trece meses de una flotación de facto se estima conveniente abandonar la banda cambiaria y adoptar un esquema de flotación cambiaria.
- xvi. A pesar del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, no se estiman cambios abruptos en la paridad descubierta de tasas de interés.
- xvii. El grado de dolarización financiera se ha reducido ligeramente en los últimos meses, lo que da mayor espacio de acción para la política monetaria y cambiaria y, en consecuencia, para generar condiciones que favorezcan el crecimiento económico y la generación de empleo.
- xviii. Entre el 2013 y el 2014 el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero adoptó medidas, que entre otros, apoyan la reducción del grado de dolarización en la economía. Entre ellas: a) la separación por monedas en indicadores como el de correspondencia de plazo y cobertura de liquidez (este último por el momento de seguimiento y en vigencia a partir de enero del 2015); b) el ajuste en el cálculo del indicador de suficiencia patrimonial para establecer ponderadores de crédito más elevados para deudores en dólares cuya principal fuente de ingresos es en colones y; c) el análisis de pruebas de tensión ante variaciones en tipo de cambio y tasas de interés.
- xix. El Banco Central de Costa Rica aplicó el encaje al endeudamiento externo de corto plazo de las entidades financieras, una medida que procura reducir la falta de correspondencia por moneda y plazo entre activos y pasivos.
- xx. El avance hacia una mayor flexibilización en el tipo de cambio ha reducido las variaciones en el nivel de inflación, lo cual tiene consecuencias positivas sobre el crecimiento del producto.

¹⁶ Comunicado de Prensa – Programa Macroeconómico 2007-2008.

- xxi. El grado de integración financiera y comercial de la economía se ha incrementado lo que ha permitido que el tipo de cambio contribuya cada vez más a absorber los choques internos y externos de la economía.

Por lo tanto, con el propósito de incrementar los grados de libertad del BCCR en la conducción de la política monetaria es conveniente avanzar hacia una flotación administrada y reducir los costos de ajuste ante choques externos.

A diferencia de la forma en la que otros países han adoptado esquemas de mayor flexibilidad como una medida paliativa ante situaciones de crisis (quizá incluso tardíamente), la situación actual permite al BCCR tomar un enfoque proactivo. La modernización de la política monetaria con medidas previsoras posibilitaría reducir el costo social y patrimonial para el BCCR ante choques negativos, al permitir que los movimientos de tipo de cambio reflejen las tendencias de largo plazo sin mantener un compromiso con determinado nivel nominal. Además, al considerar el grado de dolarización de la economía, un esquema de flotación administrada permitiría reducir los incentivos que la ocasionan.

Por las razones detalladas previamente, un régimen de flotación administrada permitiría que las herramientas con las que cuenta el BCCR para cumplir sus objetivos sean más efectivas, asegurando la libre convertibilidad de la moneda y permitiendo una asignación más eficiente de los recursos productivos.

En particular, la determinación de un tipo de cambio en condiciones de mercado, reflejando las condiciones económicas prevalecientes y previstas interna y externamente, contribuye sustantivamente a procurar y mantener una posición de balanza de pagos “sostenible” en el mediano plazo en la economía.

Un esquema de flotación administrada operaría de manera similar a la forma en la que el mercado cambiario ha funcionado durante los últimos trece meses. El BCCR puede participar en el mercado cambiario con intervenciones intradía e interdía con el objetivo de evitar desalineamientos o fluctuaciones violentas en el precio de la divisa. Una consecuencia positiva de dicha participación es evitar que estos movimientos tengan un fuerte impacto sobre las expectativas de inflación, la inflación, las tasas de interés y la actividad económica.

Estas operaciones de estabilización en el mercado cambiario se fundamentan en lo indicado en el artículo 87 de la Ley Orgánica del BCCR y en el artículo 7 del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado.

4. Consideraciones legales de adopción de la flotación administrada

La Junta Directiva del BCCR, en la determinación del régimen cambiario requiere, entre otros elementos, de un sustento jurídico y de argumentos vinculantes en materia de comunicación al público. Sobre estos dos temas la División de Asesoría Jurídica del BCCR señaló¹⁷:

*“Como punto de partida del análisis jurídico, se debe indicar que el Artículo 2 de la Ley 7558 establece para el BCCR como uno de los **principales objetivos, el de mantener la estabilidad externa de la moneda nacional.** Dicha estabilidad **externa** de la moneda se logra mediante la formulación, diseño y ejecución de la Política Cambiaria Nacional.*

*En concordancia con lo anterior, el artículo 3, inciso c) del mismo cuerpo normativo establece, como función esencial del BCCR, la definición y manejo de la Política Cambiaria. Y finalmente, en el mismo orden de ideas, el artículo 28 inciso, 1), acápites i), ii) y iii) y los artículos que corren del numeral 85 al 98, establecen que la definición de la Política Cambiaria corresponde a las facultades y atribuciones esenciales que tiene la Junta Directiva del BCCR. Específicamente, por virtud de los artículos 28 y 85 de la Ley 7558 se encomienda a la Junta Directiva del BCCR el establecimiento del Régimen Cambiario que considere apropiado, de conformidad con las circunstancias económicas que presente la economía nacional, esto con el propósito fundamental de velar por la estabilidad **externa** de la moneda.*

*La manifestación anterior tiene fundamento, por cuanto, las potestades cambiarias son en su gran mayoría, **potestades innominadas**, por ello, están radicadas en normas programáticas. En dicha tesitura, el artículo 3 de la Ley 7558 que regula las funciones esenciales del BCCR, en su inciso l) establece, textualmente, que **el BCCR puede desempeñar cualesquier otra función que, de acuerdo con su condición esencial de banco central le corresponda**, motivo por el cual, se interpreta que el espíritu de la ley es consciente de la amplitud funcional que requiere el BCCR para atender las necesidades de la economía.*

*Dicha norma **-numeral 3, inciso l) de la Ley 7558-**, es programática, por lo cual, le otorga al BCCR la posibilidad instrumental de establecer su marco de acción, acorde con su naturaleza de banco central; y por consiguiente, la fijación de su respectivo alcance, con limitación exclusiva a los principios básicos de lógica, razonabilidad, justicia; y en este caso, a los aspectos más puros y precisos de las ciencias económicas, que válidamente, desde un punto de vista técnico, pueden justificar la existencia y funcionamiento de **un régimen cambiario de***

¹⁷ Documento CAJ-P-071-2010 del 29 de abril del 2010. Este estudio fue realizado a solicitud de la Presidencia del BCCR en línea con la estrategia de migración a la flexibilidad cambiaria. El formato de negrita y subrayado forma parte del documento original.

flotación administrada en Costa Rica, en estrecha relación y armonía con los objetivos económicos seleccionados por el BCCR.”

Asimismo, en el aparte b del documento antes indicado se señala:

*“Lo que supone la relación normativa contenida en los artículos 2, 3, inciso c); 28 inciso, 1), acápite i), ii) y iii); 85 al 98 de la Ley 7558, así como la práctica habitual de la banca central, es que el BCCR logre el escenario ideal de contar con un esquema cambiario que promueva condiciones favorables a un tipo de cambio de equilibrio, cuyo fundamento técnico-económico, busque la estabilidad **externa** de la moneda. **Por tal fundamento jurídico, y por tal finalidad económica, es que el BCCR tiene la potestad legal de adoptar, según las formas que exige la ley, el régimen cambiario que mejor se ajuste a los objetivos principales y funciones esenciales que marcan el ámbito de acción de sus actividades sustantivas, tal es el caso de la implementación del régimen cambiario de flotación administrada...”***

En ese sentido, en el numeral 1 de las conclusiones del análisis legal, se indica:

“Es jurídicamente viable que el BCCR adopte un régimen cambiario flexible de flotación administrada como complemento al proyecto de metas de inflación y en armonía con los objetivos monetarios seleccionados para Costa Rica.”

5. Aspectos de comunicación al público del cambio de régimen

Asociada a la decisión de adopción de un régimen de flotación cambiaria y su implementación, el BCCR debe determinar su estrategia de comunicación al público. De forma puntual se identifican dos tareas, la primera de ellas relativa a la comunicación del cambio de régimen (adopción de un esquema de flotación administrada) y en segundo término, sobre la conveniencia de comunicar o no la regla de intervención.

En el primero de los casos y como corolario del análisis realizado por la Asesoría Jurídica del BCCR en CAJ-P-071-2010 del 29 de abril del 2010 destaca:

“Es jurídicamente viable prescindir de la consulta prevista en el artículo 361 de la Ley General de la Administración Pública, siempre y cuando el Acuerdo de Junta Directiva contenga en forma textual y razonable, los motivos de interés público por los cuales no conviene realizar dicha consulta en el procedimiento de aprobación de actos de alcance general, como lo es el establecimiento normativo del régimen cambiario de flotación administrada.”

En ese sentido, la División Económica sugiere no enviar en consulta pública esta medida por cuanto:

- i. Puede inducir a los intermediarios cambiarios a acumular o desacumular divisas con el objetivo de influir, a futuro, el tipo de cambio en favor de sus posiciones en moneda extranjera. Estas conductas podrían inclusive llevar a mayores volatilidades en el producto y en la inflación, con las consecuentes variaciones no deseadas en las reservas internacionales y en los medios de pago de la economía.
- ii. Puede incidir en que otros agentes económicos, internos y externos, con posiciones en moneda extranjera anticipen o prorroguen negociaciones de dólares, con los consecuentes efectos en el tipo de cambio, ante una expectativa de variación cambiaria que estimen se presentaría con la adopción de la flotación cambiaria.
- iii. Puede contribuir a que intermediarios financieros anticipen modificaciones en las políticas de captación de fondos y de concesión de crédito ante la percepción de un mayor riesgo cambiario bajo flotación administrada. Generalmente, estos intermediarios buscan trasladar el riesgo cambiario a los agentes económicos.

Además, técnicamente no se estima conveniente consultar ni hacer de conocimiento público la regla de intervención cambiaria, por cuanto:

- i. Agentes económicos con mayores flujos de información, entre otros, intermediarios cambiarios, pueden tomar ventaja de incrementar las negociaciones en el mercado de moneda extranjera a expensas de aquellos agentes con pocos recursos y poca participación en este mercado.
- ii. Pueden generar desalineamientos no deseados en el tipo de cambio que se transmiten y distorsionan los precios y negociaciones en otros mercados, como los de dinero, liquidez, deuda y capitales.
- iii. Puede generar condiciones de inestabilidad cambiaria que contagien otras variables económicas, durante el proceso de consulta y posterior a éste.
- iv. La experiencia internacional de países que migraron a esquemas de flotación cambiaria se ha caracterizado por no anunciar de manera anticipada las reglas de intervención, argumentando que:
 - Existe riesgo de que los participantes del mercado cambiario puedan utilizar las reglas de intervención públicas para especular contra el banco central (Shogo y otros, 2006). Al conocer al detalle una regla, los participantes del mercado pueden incorporar la reacción que tendrá el banco central y especular en contra de ella, creando la posibilidad de ganancias para ellos y pérdidas para el banco central.
 - Puede incidir negativamente en la credibilidad en el BCCR si la intervención no es exitosa (Chiu, 2003). Esto se debe a que al contrario

del mercado monetario donde el banco central posee el monopolio de la emisión, la efectividad de sus acciones en el mercado cambiario es menor.

- Puede enviar señales confusas (Domínguez y Frankel, 1993). El banco central interviene en el mercado cambiario por diversos motivos: compra y venta por parte del sector público, administración de reservas internacionales entre otras. La distinción de estos motivos puede resultar difícil de explicar al público, por lo que los bancos centrales prefieren mantener la discreción en sus intervenciones.
- Aumenta la eficacia de la intervención del banco central durante los períodos de crisis y grandes salidas de capital (Fernholz, 2011).

En cuanto al conocimiento público de las reglas de intervención, la teoría económica no es concluyente y en la práctica privan las posiciones de los bancos centrales que se reservan para sí las reglas de intervención.

Esto último se justifica en el hecho de que no hacer públicas las reglas de intervención y mantener cierto grado de discrecionalidad permite a un banco central reducir los posibles costos de intervención. De esta manera le será posible contribuir a disminuir las volatilidades de corto plazo que pudieran tener un impacto negativo sobre la sociedad. El banco central que no divulgue su regla de intervención, deberá asegurarse que esta decisión sirva para un propósito estabilizador en el mercado y no termine generando una mayor incertidumbre y volatilidad.

Adicionalmente, el Código de Buenas Prácticas sobre Transparencia en Políticas Monetarias y Financieras (FMI) considera para el caso de la intervención de tipo de cambio que *“Una extensa divulgación de las discusiones internas de política con respecto al mercado monetario y cambiario puede alterar los mercados, reducir la libertad de discusión por parte de los formuladores de política o incluso prevenir la adopción de planes de contingencia. Por lo tanto, podría ser inapropiado para los bancos centrales divulgar sus discusiones y documentos internos. Inclusive pueden existir circunstancias en las cuales sea inapropiado para los bancos centrales divulgar las estrategias de ejecución de su política monetaria y cambiaria de corto plazo, e información sobre operaciones en el mercado cambiario.”*

Por último, la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia desestimó un Recurso de Amparo interpuesto por un ciudadano costarricense tendiente a que el BCCR hiciera pública la regla de intervención (Expediente: 14-005055-0007-CO). Esta decisión fue tramitada por la Sala Constitucional en la sentencia 007938-2014, la que se detalla en el anexo 2 de este documento.

6. Referencias

- Banco Central de Chile. 2003. Informe de Política Monetaria. Capítulo II, página 41. <http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ipm012003.pdf>
- Canales-Kriljenko, J., Guimaraes, R. y Karacadag, C. 2003. "Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Elements of Best Practice". Working Paper No. 03/152. FMI, Washington, DC.
- Chiu, P. 2003. "Transparency versus constructive ambiguity in foreign exchange intervention". BIS Working Papers. No 144
- Dominguez, K., Frankel, J. 1993. "Foreign exchange intervention: an empirical assessment". MIT Press, Cambridge, pp. 327-345.
- Fernholz, R. 2011. "Exchange Rate Manipulation and Constructive Ambiguity: The Meaning of Transparency" Universidad de California en Berkeley.
- Fondo Monetario Internacional. 1999. "Código de Buenas Prácticas sobre Transparencia en Políticas Monetarias y Financieras".
- Fondo Monetario Internacional. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2013.
- Obstfeld, M., Shambaugh, Jay, Taylor, Alan. 2005. "The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility," The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 87(3), páginas 423-438, Agosto.
- Shogo, I., Canales-Kriljenko, J., Guimaraes, R., y Karacadag, C. 2006. "Official Foreign Exchange Intervention" Occasional Paper. FMI, Washington, DC.

7. Anexos

7.1. Anexo A: Régimen de flotación

El Fondo Monetario Internacional define un esquema de flotación como aquel en que el tipo de cambio es determinado, en gran medida, por el mercado, sin una ruta comprobable o previsible. En este tipo de régimen puede haber intervención directa o indirecta por parte del banco central en el mercado de divisas para moderar el tipo de cambio y prevenir fluctuaciones indebidas, sin que ello afecte la tendencia de la cotización de la moneda extranjera.

En este régimen la autoridad monetaria realiza intervenciones, para las que se requiere definir, entre otros elementos: los objetivos, los instrumentos, los montos, los mercados en las que se realizan, las fechas y horarios, las contrapartes y si resulta conveniente o no la intervención (ex-ante o ex-post).

Como señala Canales-Kriljenko (2003), los bancos centrales de países emergentes con regímenes cambiarios flexibles intervienen en el mercado cambiario en procura de los siguientes objetivos:

- i. Corregir desajustes o estabilizar el tipo de cambio. Se pretende corregir sobrevaluaciones cambiarias para evitar pérdidas de competitividad y debilitamientos de la posición de liquidez externa. De la misma forma, con la intervención en el mercado cambiario se pueden evitar presiones inflacionarias generadas por tipos de cambio subvaluados.
- ii. Calmar mercados inestables. La intervención busca eliminar fricciones de mercado generadas a partir de la falta de coincidencia de los proveedores de divisas con los usuarios finales.
- iii. Acumular Reservas Internacionales. A veces se vuelve una prioridad para los bancos centrales contar con una provisión mayor de activos externos, especialmente tras una crisis cambiaria, cuando es esencial recobrar la confianza de los inversionistas, reforzar la capacidad de reembolso de la deuda externa y el acceso a los mercados internacionales.
- iv. Suministrar divisas al mercado. La intervención es necesaria en ocasiones cuando el sector público es la fuente principal de divisas y el banco central es el agente cambiario de dicho sector que se encarga de suministrar las divisas a la economía en general.

Dado lo anterior, es necesario que los bancos centrales dispongan, especialmente al inicio de la flotación cambiaria, de un alto grado de discreción para determinar cuándo y en qué cantidades intervenir. Esta discreción es deseable por varias razones:

- i. No debe privar la regla de intervención sobre el compromiso con una meta de inflación (ancla nominal).
- ii. Los participantes del mercado pueden aprovecharse de un banco central si sus operaciones se rigen por reglas estrictas, pues aun cuando las autoridades no anuncien la regla de política, los participantes del mercado pueden inferirla.
- iii. La utilidad práctica de la regla de intervención “óptima” es limitada.
- iv. La interpretación de la información cuantitativa y cualitativa, generalmente, exige un grado de juicio considerable.

En la práctica los dos objetivos de la intervención cambiaria que predominan son el de acotar la volatilidad cambiaria y el de compra de reservas. En el primero de los casos se siguen modelos de mayor discrecionalidad, en tanto que en el segundo se siguen mayoritariamente reglas; en este último caso la estrategia de comunicación suele ser más amplia.

Asimismo, los bancos centrales, particularmente al inicio de la flotación cambiaria, concentran sus intervenciones en el mercado de contado, y en la medida en que la flexibilidad cambiaria permita el desarrollo del mercado de coberturas, estas intervenciones, en algunos casos, se tornan más complejas (forwards, opciones y subastas).

En el caso de las intervenciones que buscan un nivel del tipo de cambio de “equilibrio” se han observado los siguientes inconvenientes:

- i. La variedad de metodologías para estimar el tipo de cambio de equilibrio y determinar el “desalineamiento”.
- ii. La volatilidad cambiaria a corto plazo no siempre justifica una intervención, pues la variabilidad puede obedecer a cambios en las variables que explican el comportamiento del tipo de cambio en el largo plazo.
- iii. La intervención oficial no siempre es eficaz para influir en el tipo de cambio o reducir la volatilidad.
- iv. La intervención es más efectiva cuando es poco frecuente, en el tanto aprovecha el elemento sorpresa y se consolida la confianza del mercado en el compromiso oficial con la flexibilidad cambiaria.

La evidencia empírica señala que existen situaciones calificadas que ameritan la intervención en los mercados cambiarios. Particularmente la intervención puede ser recomendable desde el punto de vista macroeconómico durante eventos excepcionales de incertidumbre y volatilidad, en especial en presencia de episodios de sobrerreacción del tipo de cambio, que generen consecuencias adversas en la economía.

En este contexto el Banco Central de Chile¹⁸ señaló: “*El tipo de cambio sobrerreacciona cuando, sin mediar una alteración relevante en sus determinantes fundamentales (términos de intercambio, condiciones de acceso al financiamiento internacional, etc.), una depreciación sustantiva se ve seguida de una apreciación también importante, o viceversa, y en un lapso relativamente breve, por ejemplo, algunos meses.*”.

La justificación de intervenir se fundamenta, entonces, en que el movimiento cambiario inicial contiene algún elemento eminentemente transitorio, usualmente de carácter especulativo, que si bien tiende a reversarse de manera relativamente rápida, puede provocar efectos negativos de cierta permanencia en la economía.

Tales movimientos abruptos de los tipos de cambio se explican, entre otras razones, cuando algunos agentes económicos tienden a seguir el comportamiento de otros en sus operaciones cambiarias (*efecto imitación*), lo cual sucede generalmente por contar con información imperfecta, pérdida de liquidez en los mercados o cuando ocurren ajustes significativos y súbitos en la denominación de monedas de las carteras de inversión.

Los movimientos abruptos del tipo de cambio en el mercado que se asocian con factores estacionales y transitorios en los flujos de divisas, no pueden evitarse pero sí se pueden suavizar por medio de la intervención oportuna y relativamente esporádica de los bancos centrales. No obstante, los bancos centrales tienen dificultades para determinar la temporalidad de estas perturbaciones.

Si bien el BCCR entiende que los tipos de cambio en los mercados de divisas pueden actuar como estabilizadores automáticos de los desequilibrios interno y externo de la economía, la Entidad reconoce, también, que intervenir en este mercado es prudente cuando se presenten variaciones consideradas como “abruptas” y “movimientos especulativos desestabilizadores” que lleven a fluctuaciones en los tipos de cambio y se produzcan efectos negativos sobre las variables macroeconómicas.

¹⁸ Informe de Inflación del 2003.

7.2. Anexo B: Voto 2014007938 dictado por Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia a las 9:15 horas del 6 de junio de 2014 (resumen)

La reserva administrativa de información es una excepción al derecho de acceder a las dependencias públicas para garantizar la transparencia de la función pública a su cargo y fiscalización de la actividad estatal por los ciudadanos (derecho garantizado en el artículo 30 de la Constitución Política), justificada únicamente cuando por su medio se tutelan valores y bienes constitucionalmente relevantes.

Lo anterior es posible porque los derechos fundamentales –y el derecho a la información es uno de ellos- no son absolutos y pueden ser objeto de restricciones cuando existen de por medio intereses superiores y no se afecte su contenido mínimo esencial.

Estas restricciones son de dos tipos: 1) Las expresamente consignadas en el texto constitucional; por ejemplo establecer que la libertad de información no comprende el acceso a los secretos de Estado. 2) Las que establecen límites implícitos, que aunque no están previstos en la Constitución Política, se generan indirectamente de ésta o bien de instrumentos internacionales, y se justifican en la necesidad de proteger o preservar otros derechos, así como bienes y valores constitucionalmente protegidos, como puede ser el orden público.

El orden público es un concepto jurídico indeterminado que justifica las limitaciones a los derechos fundamentales en el tanto esas restricciones estén orientadas a satisfacer un interés público imperativo constitucionalmente.

Dentro de este concepto se reconoce la existencia de un orden público económico que comprende todas las normas jurídicas destinadas a establecer y organizar la actividad económica de la sociedad y entre ellas se encuentra –sin duda alguna- las relativas al régimen monetario a cargo del Banco Central de Costa Rica, que inciden en toda la actividad económica del país y son, por ende, de la mayor importancia para el mantenimiento del orden público, razón por la que pueden servir –según las circunstancias del caso- como motivo legítimo para restringir el derecho fundamental del libre acceso a los departamentos administrativos con propósitos de información.

La calificación como información confidencial que hizo la Junta Directiva del Banco Central de las reglas de intervención en el mercado cambiario tiene sustento en las normas y principios que conforman el orden público económico, al pretender proteger los más altos intereses de toda la comunidad, advirtiéndose que la publicación del detalle operativo del funcionamiento de las reglas de intervención cambiaria comporta para la sociedad entera una seria amenaza de lesión a los intereses públicos.

En concreto, el detalle de esta información podría permitir a algunos actores económicos con poder para obtener ventajas pecuniarias y manipular el mercado según su conveniencia, exponiendo al país a una eventual desestabilización monetaria que podría traer pérdidas severas a otros sectores, pero especialmente a la ciudadanía como un todo, que estaría expuesta a la especulación con el precio del dólar; consecuencias negativas e incluso nefastas para quienes tienen créditos en dólares; efectos en el valor

de los bienes y servicios en perjuicio de los consumidores; y en general alzas ficticias en el tipo de cambio para forzar ventas o compras del Banco Central, al precio de intervención, si no hay otros vendedores dispuestos a recibir esos tipos de cambio. Sería entonces un error perder de vista que por las características de nuestro mercado, existe un alto grado de concentración y por tanto, un alto poder de negociación de unos pocos, en detrimento de la gran mayoría.

Aporta a lo anterior el nivel de publicidad alcanzado en el tema, plasmado en los denominados criterios generales de intervención del Banco Central de Costa Rica en el mercado cambiario, publicados por la Entidad en su página web. En ellos se observan los criterios generales de intervención que orientarán las acciones del Banco frente a determinadas fluctuaciones en el tipo de cambio. Lo anterior se agrega a la información existente sobre tipos de cambio, montos transados, reservas monetarias, déficit de distintos tipos para conformar un cuerpo de información que no podría sustraerse del dominio del público.

Los elementos de juicio concretos y las reglas específicas que determinan cuándo y cómo se hace la intervención (denominada como “la metodología”), así como los procedimientos para la intervención establecidos con base en criterios técnicos y en disposiciones previamente aprobadas por la Junta Directiva del Banco, es la información que el Banco Central de Costa Rica protege bajo la figura de la confidencialidad como mecanismo jurídico válido para evitar afectaciones al sistema cambiario y económico del país.

Partiendo de la importancia que tiene para el orden público económico del país mantener como confidencial tal información, el ejercicio del derecho de libre acceso a la información pública tutelado por el artículo 30 constitucional, debe limitarse, de manera tal que la información concreta no puede ser revelada en aras de evitar o controlar amenazas al orden público y al interés público imperativo, puesto que se pretende proteger los intereses de la comunidad.

De esta manera, la negación de tal información, no constituye en este caso una violación al derecho de acceso a la información que ha sido válidamente limitado por razones superiores, en especial la protección y garantía de intereses públicos. Constitucionalmente, entonces, se comprenden y avalan las razones por las cuales el Banco Central de Costa Rica determinó que este tipo de información debe ser resguardada y custodiada con celo. Hacerla pública podría alterar el orden público económico y cambiario del país, lo que es contrario a los principios constitucionales y para nada constituye una violación de lo dispuesto en el numeral 30 constitucional.