

## Propuesta para la dolarización de la economía costarricense 2018

Lic. Esteban Zúñiga Argüello<sup>1</sup>

[esteban.zuniga@uhispano.ac.cr](mailto:esteban.zuniga@uhispano.ac.cr)

<https://orcid.org/0009-0007-7970-0681>

Universidad Hispanoamericana  
Costa Rica

### RESUMEN

Este estudio examina la magnitud, la evolución y explora las causas de la creciente preferencia hacia activos financieros en moneda extranjera como depósito de valor (sustitución de activos) y en algún grado como medio de pago (sustitución monetaria) en una economía de inflación moderada, sin antecedentes cercanos de crisis ni experiencias de confiscación de depósitos como es Costa Rica. La magnitud de la sustitución por parte del dólar estadounidense de las funciones que desempeña tradicionalmente la moneda local se aproxima a través de varios indicadores basados en razones de depósitos en moneda extranjera con respecto a sus similares en moneda local con frecuencia mensual de 1990 al 2002. Además, se identifican los factores que explican la demanda relativa de los depósitos bancarios según su grado de liquidez y se buscan evidencias de irreversibilidad del proceso (histéresis) mediante variables de tipo “ratchet”. Como factores explicativos del fenómeno, se plantean la probable influencia de elementos institucionales y de los estímulos económicos derivados de la globalización de la economía y de los diferenciales de rendimientos financieros. Pero se sostiene también que las políticas monetaria y cambiaria han tenido efectos en el nivel de dolarización alcanzado por la economía costarricense; por una parte, la política de encajes llevada a cabo desde 1996 favoreció la constitución de depósitos en moneda extranjera (y la intermediación de esos fondos ha debido generar la expansión secundaria de esos recursos) y, por otra, el ajuste cambiario siempre alcista bajo el régimen de minidevaluaciones ha estimulado la sustitución de activos. Se concluye en general que la dolarización de depósitos bancarios ha alcanzado niveles muy elevados (50% del total) y la significancia de la variable “ratchet” da indicios de que el proceso es de difícil reversión por lo que es de esperar que se mantenga en el futuro la preferencia de los agentes económicos nacionales por activos financieros en esa denominación tanto con propósitos de medio de cambio como de reserva de valor. Los factores que la teoría y la literatura apuntan como determinantes del fenómeno muestran ser relevantes en el caso costarricense: la demanda relativa por depósitos en dólares responde positivamente ante la tasa de interés y el ajuste cambiario esperado y negativamente ante el rendimiento diferencial a favor de los activos en moneda local. La apertura externa, aproximada por la evolución de las reservas monetarias internacionales, muestra ser significativa sólo para los depósitos que rinden utilidad como medio de pago y existen evidencias de la influencia positiva de las medidas de política económica señaladas sobre la dolarización de los depósitos bancarios.

**Palabras claves:** política económica; influencia; factores; dolarización.

---

<sup>1</sup> Autor principal

# Proposal for the dollarization of the Costa Rican economy 2018

## ABSTRACT

This study examines the magnitude, evolution and explores the causes of the growing preference for financial assets in foreign currency as a store of value (asset substitution) and to some degree as a means of payment (monetary substitution) in an economy with moderate inflation, without a close history of crises or experiences of confiscation of deposits such as Costa Rica. The magnitude of the substitution by the US dollar of the functions traditionally carried out by the local currency is approximated through various indicators based on ratios of foreign currency deposits with respect to their counterparts in local currency with a monthly frequency from 1990 to 2002. In addition, the factors that explain the relative demand for bank deposits according to their degree of liquidity are identified and evidence of the irreversibility of the process (hysteresis) is sought through "ratchet" type variables. As explanatory factors of the phenomenon, the probable influence of institutional elements and economic stimuli derived from the globalization of the economy and the differentials of financial returns are considered. But it is also argued that monetary and exchange policies have had an effect on the level of dollarization reached by the Costa Rican economy; On the one hand, the policy of reserve requirements carried out since 1996 favored the constitution of deposits in foreign currency (and the intermediation of these funds must have generated the secondary expansion of these resources) and, on the other, the always upward exchange rate adjustment under the regime of mini-devaluations has stimulated the substitution of assets. In general, it is concluded that the dollarization of bank deposits has reached very high levels (50% of the total) and the significance of the "ratchet" variable indicates that the process is difficult to reverse, so it is to be expected that it will remain in place. the future the preference of national economic agents for financial assets in that denomination both for purposes of medium of exchange and store of value. The factors that theory and the literature point out as determinants of the phenomenon show to be relevant in the Costa Rican case: the relative demand for deposits in dollars responds positively to the interest rate and the expected exchange rate adjustment and negatively to the differential yield in favor of deposits. assets in local currency. The external opening, approximated by the evolution of international monetary reserves, shows to be significant only for deposits that yield utility as a means of payment and there is evidence of the positive influence of the economic policy measures indicated on the dollarization of bank deposits.

**Keywords:** *Devaluation, politics, economy, currency, dollarization, monetary policy rate, passive basic rate, revaluation, situation.*

*Artículo recibido 05 mayo 2023*

*Aceptado para publicación: 20 mayo 2023*

## **INTRODUCCIÓN**

La investigación se llevará a cabo sobre la volatilidad del tipo de cambio y su afectación en la economía costarricense y así como su evaluación de las metodologías de devaluación durante el 2018. También cabe decir que para nuestra economía básicamente esta dolarizada, las importaciones y exportaciones son en dólares, pero al interior de la economía seguimos pendientes del dólar el cual se sigue devaluando constantemente por lo cual para el Banco Central hace que deba intervenir en el sistema MONEX para mantener una flotación del tipo de cambio controlada, para cumplir con la Política Económica pero que al final esto se transforma en un costo social-económico para la sociedad costarricense por lo tanto considerar dolarizar la economía basada en un esquema de riesgos, puede ser una alternativa importante para eliminar el costo social.

### **Antecedentes del Problema**

Durante los años cincuenta Costa Rica siguió un régimen de tipo de cambio fijo. En los sesenta, de acuerdo con el sistema de Bretton Woods, Costa Rica continuó con el régimen de tipo de cambio fijo con devaluaciones esporádicas del colón y en donde prevaleció una fuerte restricción a las importaciones de bienes, incluyendo aranceles de aduanas que daban preferencia a artículos de primera necesidad. Es decir, el manejo del comercio exterior era muy conservador, con el propósito de mantener el tipo de cambio estable y un nivel de reservas monetarias internacionales sano, acorde con las políticas de Bretton Woods.

De acuerdo con los lineamientos de Bretton Woods, incorporados en el convenio constituido del FMI se establecía que los países miembros, entre ellos, Costa Rica se comprometían a defender la paridad de sus monedas, comprando y vendiendo divisas a determinado precio a fin de evitar oscilaciones en el tipo de cambio. Del mismo modo, los países miembros se comprometían a ejecutar políticas monetarias y fiscales restrictivas con el propósito de mantener la estabilidad macroeconómica y así detener cualquier presión sobre la balanza de pagos y por ende del mercado cambiario.

Sin embargo, mediante consulta al FMI la paridad podía cambiarse, ante un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos, en caso contrario, el país debía reorientar la política monetaria y fiscal con la finalidad de restablecer el equilibrio. Antes de continuar es importante destacar, que en Costa Rica antes de 1970, los movimientos de capitales estaban principalmente asociados a la inversión directa en empresas multinacionales.

A comienzos del decenio de los setenta, como resultado del colapso del sistema monetario internacional establecido en Bretton Woods, se empieza a sustituir en los países desarrollados el régimen de tipo de cambio fijo por un sistema flotante, a su vez, comienza a producirse una integración creciente de los mercados de capitales a corto y largo plazo.

Estos cambios en la economía mundial, vienen a influir en la economía costarricense, en ese sentido destaca durante los setenta el incremento de los flujos financieros correspondientes a crédito externo. A partir de 1983, dentro de ellos movimientos de capital público, por el lado de los egresos lo más importante resulta ser el servicio de la deuda externa y con relación a los ingresos sobresalen a mediados de la década de los ochenta, las donaciones y posteriormente los desembolsos provenientes de los programas de ajuste estructural.

en importaciones y asignar en la mejor forma las disponibilidades de divisas.

El tipo de cambio oficial fue suspendido. El mercado libre determinaría el tipo de cambio de acuerdo a la oferta y demanda de divisas y con la intervención del Banco Central cuando éste lo considerara necesario, empero a mediados de julio de 1981, la Corte Suprema de Justicia impugnó la flotación del tipo de cambio, afirmando que la fijación de la paridad le competía expresamente a la Asamblea Legislativa. Sin embargo, según la corte, el régimen de paridad solo se aplicaría en el mercado oficial y en el libre, el tipo de cambio se determinaría según la oferta y demanda de divisas.

En general, durante la época de crisis, se abandonó el tipo de cambio fijo, pero se crearon tipos de cambios múltiples y se aplicaron limitaciones y restricciones a las importaciones. Sin embargo, a raíz de la crisis, el Banco Central y el gobierno de Costa Rica, se estarían comprometiendo a un proceso de ajuste estructural para acelerar el crecimiento económico de Costa Rica en el mediano

y largo plazo. La modernización del régimen cambiario se planteaba, como parte integral del proceso de liberalización financiera y para el éxito del ajuste estructural.

### **Metodología**

Por lo planteado en los dos capítulos anteriores, se determina que el tipo de investigación a desarrollar en este trabajo es teórico (básica o pura) ya que el interés central es generar conocimiento sobre el manejo del tipo de cambio por parte del Banco Central de Costa Rica.

Borda (2013), define:

“La palabra investigación deriva de dos raíces latinas: in, que significa en, dentro, y vestigium, que significa rastro, huella, indicio o señal, vestigio de algo. Por su parte, la palabra investigar proviene del verbo latino investigare, que alude a la acción de buscar, inquirir, indagar, seguir vestigios o la pista o huella de alguien o de algo, averiguar o descubrir alguna cosa. Así, el significado etimológico nos indica que se trata de una actividad que nos induce al conocimiento de algo”.

### **Investigación teórica (básica o pura):**

Se denomina también fundamental. Su objeto es desarrollar teoría por medio del hallazgo de amplias generalizaciones o principios. Para ello se usa la teoría de muestreo que garantiza la inferencia estadística de los resultados de las investigaciones. Esta manera de hacer investigación tiene como objeto el estudio de un problema destinado exclusivamente al progreso o la simple búsqueda de conocimiento.

## **CONDICION**

Esta investigación que se realizará a cabo mediante una investigación de campo ya que se realizará entrevistas, procedimientos de observación a los colaboradores involucrados, recolección de datos, análisis de la información, elaboración de instrumentos y técnicas de análisis.

### **Investigación Analítica**

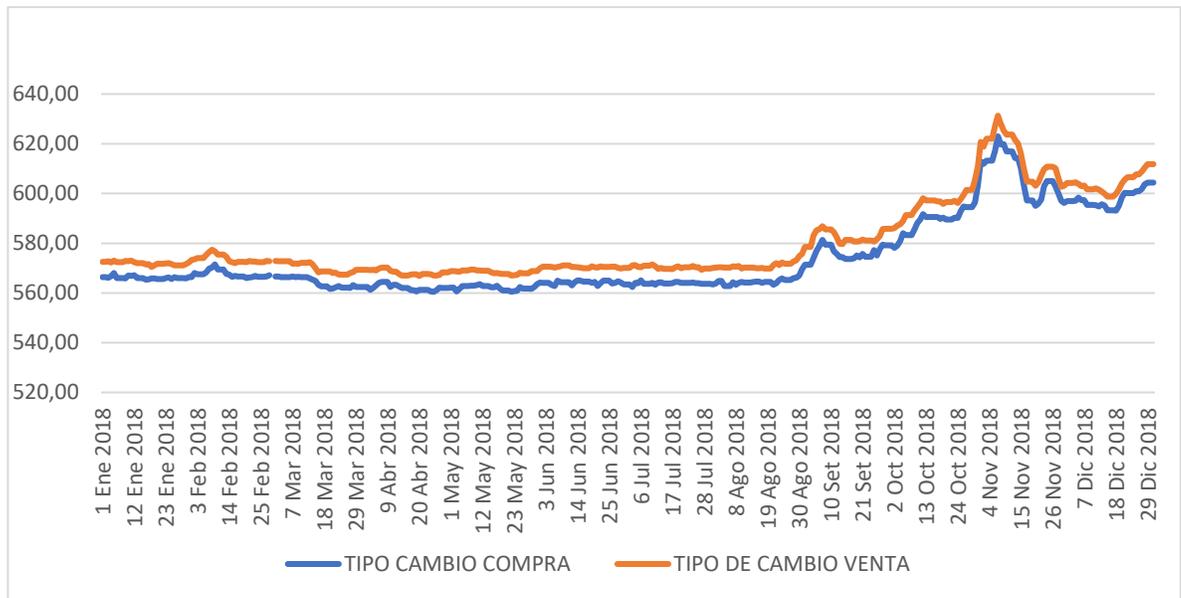
Esta investigación se considera de carácter analítico ya que se requiere el análisis de ciertas variables como lo son la devaluación de la moneda, crecimiento de la economía, tipo de cambio durante el 2018 y entre otras variables según sea el caso.

### **Conclusiones**

Se logró analizar la devaluación de la moneda costarricense frente al dólar estadounidense con los diferentes Figuras y tablas durante el 2018, obteniendo así la base suficiente para determinar que el crecimiento de la economía no va de acorde a la volatilidad mostrada en el 2018. Esto se debió no por factores económicos sino más bien a una mayor demanda mayor por parte del sector público no financiero, el cuál requirió más dólares para hacerle frente a sus requerimientos financieros, dejando nos así frente a una devaluación de un 6% durante el 2018, frente a un crecimiento de un 2.80% de la economía (hubiese sido 3.10% si no hubiera sido por la huelga que se presenten en el último cuatrimestre del año. Fuente <https://www.bccr.fi.cr>). Esto deja en evidencia que el resultado del crecimiento o decrecimiento económico no incide en el tipo de cambio, pero a la inversa, el tipo de cambio sí incide muchos factores correlacionados a la economía.

## Ilustraciones, tablas, figuras.

Figura N.1



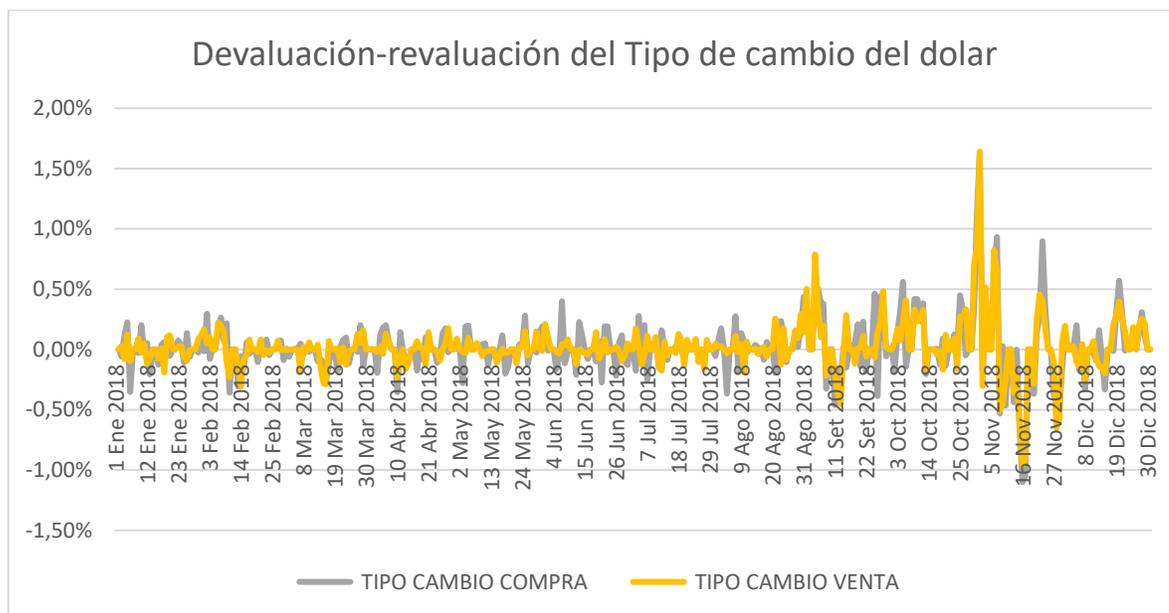
### Descripción

- En el Figura anterior, muestra el tipo de cambio durante el 2018

### Explicación

- Los datos demuestran una volatilidad en el último cuatrimestre del 2018 donde la cotización se disparó a márgenes históricos provocados por requerimientos del sector público no bancario.

**Figura N.2**



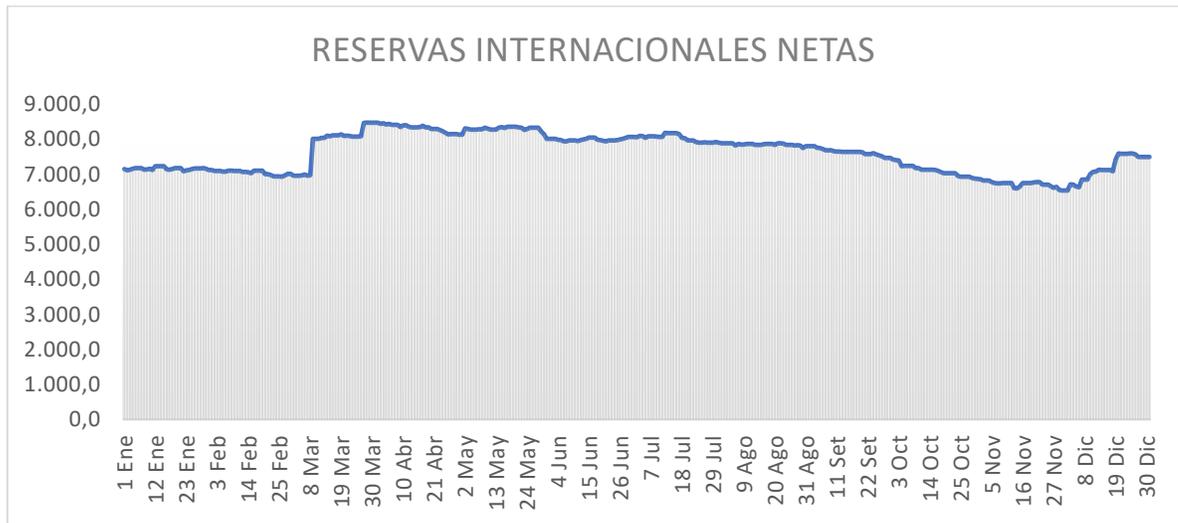
### **Descripción**

- El cuadro anterior demuestra la variación de la apreciación y la depreciación del tipo del cambio del dólar.

### **Explicación**

- Bajo un régimen cambiario con poca intervención estatal, se denomina apreciación al aumento del valor de una moneda con respecto a otra (alza de su tipo de cambio o precio) y depreciación al descenso del valor (baja del tipo de cambio). En el caso de un sistema cambiario controlado por el banco central (tipo de cambio fijo o bajo un esquema de minidevaluaciones), se utilizan los términos revaluación y devaluación en lugar de apreciación y depreciación, en su orden, cuando se realizan ajustes al alza o a la baja del tipo de cambio oficial.

**Figura N.3**



### Descripción

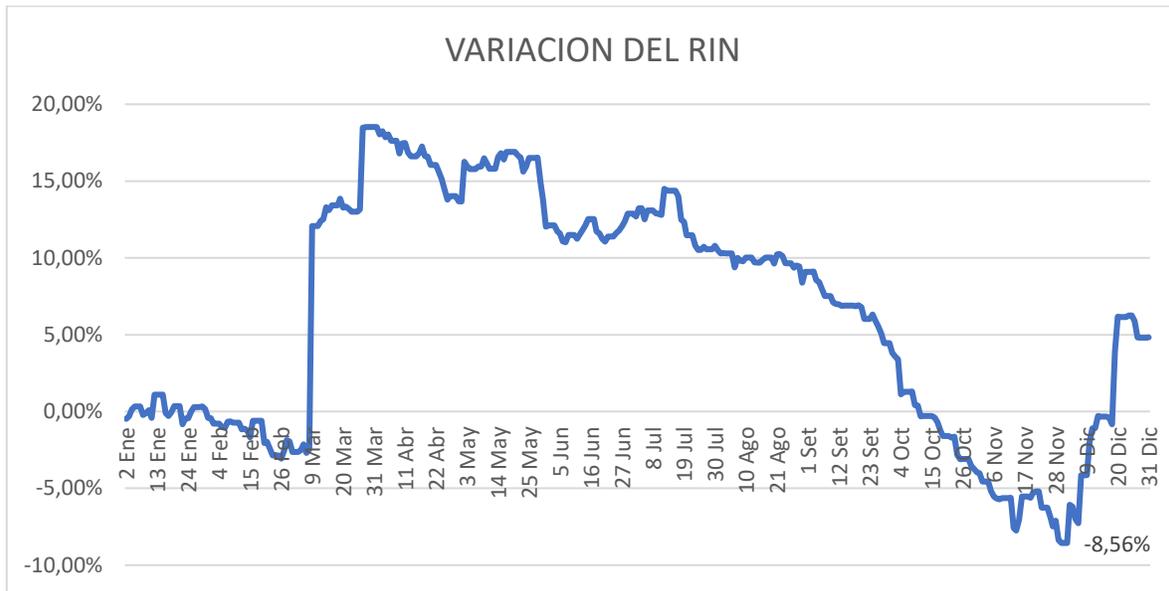
- En el Figura anterior, representa en valores absolutos, las Reservas Internacionales netas (RIN), las cuales son responsabilidad del Banco Central de Costa Rica el manejo ya que es una de sus funciones.

### Explicación

- De conformidad con lo establecido en la “Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica”, Ley 7558, del 27 de noviembre de 1995, el Banco Central de Costa Rica tiene como uno de sus objetivos subsidiarios “velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general” (Artículo 2). En relación con este mandato, le compete al Banco Central “la custodia y la administración de las reservas monetarias internacionales de la Nación” (Artículo 3).

Durante el primer semestre del 2018, el monto de las Reservas Disponibles presentó un incremento de DÓLARES 914 millones, debido en gran medida al ingreso, el 9 de marzo, de los DÓLARES 1000.0 millones correspondientes al préstamo con el FLAR. Adicionalmente, el 27 de marzo hubo un incremento cercano a los DÓLARES 400 millones, originado en una colocación de bonos efectuada en el mercado local por el Gobierno

**Figura N.4**



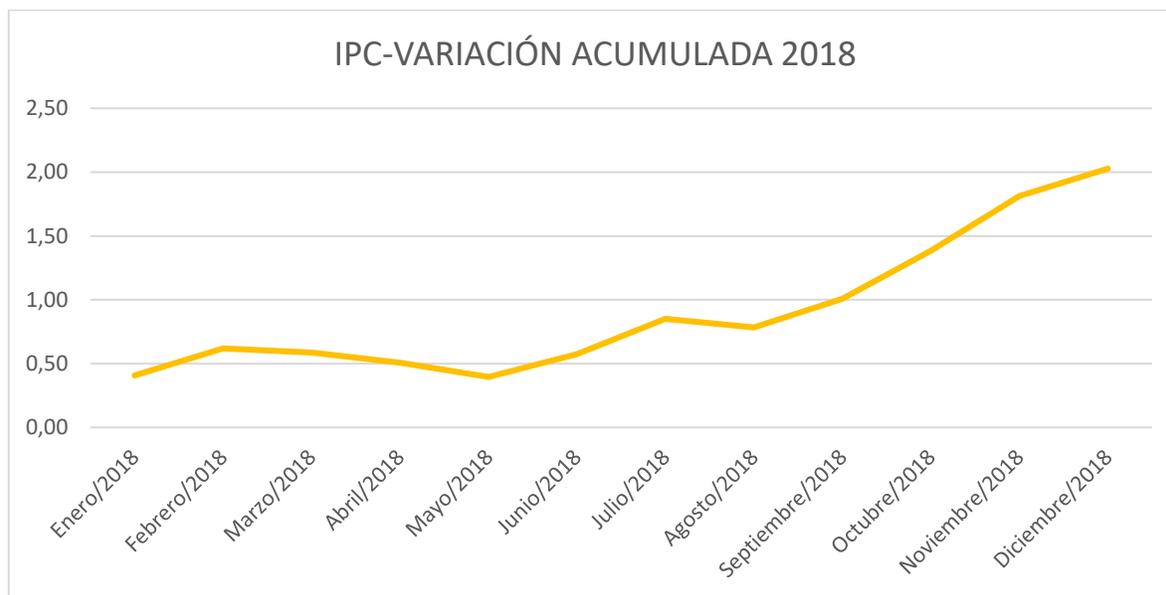
### **Descripción**

- En el Figura anterior, se denomina la variación de las Reservas Internacionales Netas durante el 2019.

### **Explicación**

- El Figura anterior, representa las variaciones anuales de las reservas desde el 1 de enero del 2018 al 31 de diciembre del 2018, tomando en cuenta que en el I semestre del año, al ingresar los 1000 millones de dólares, la variación porcentual se incrementa exponencialmente. Pero desde ese momento hasta finales del año 2018 la utilización de las RIN para la estabilización del dólar en el Monex por parte del Banco Central de Costa Rica, demuestra que a pesar de los 1000 millones de DÓLARES las reservas tuvieron una caída de un casi 9%. Para el último mes de 2018, el Banco Central de Costa Rica no utilizó las reservas para la estabilización del tipo de cambio del dólar.

**Figura N.5**



### Descripción

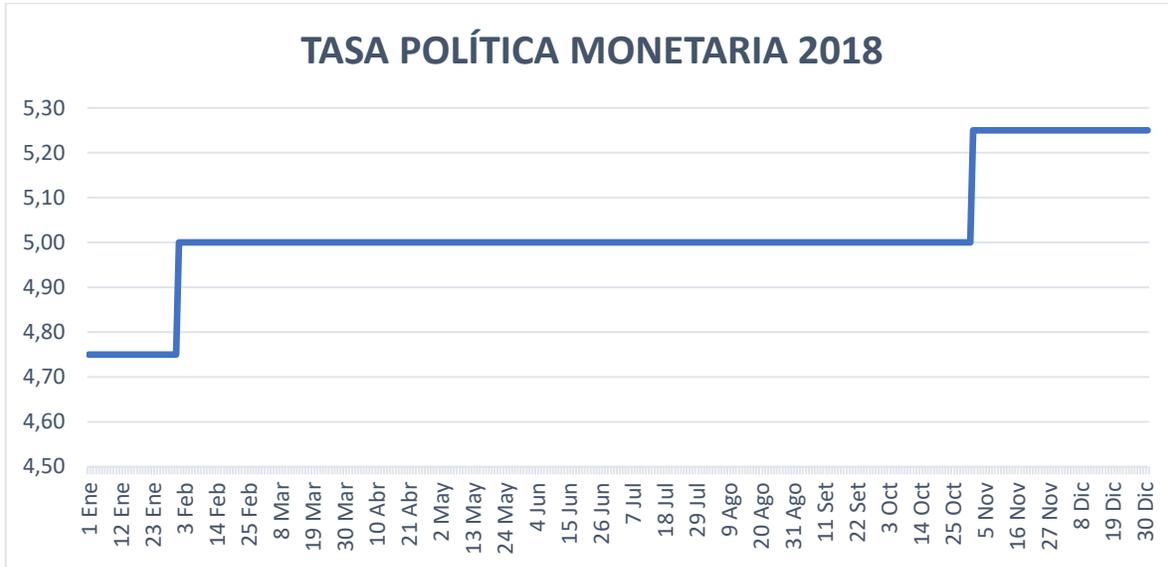
- En el Figura anterior, se denomina el IPC durante el 2018 de la economía costarricense. (IPC: Índice de Precios al Consumidor).

### Explicación

- El Índice de Precios al Consumidor (IPC) es un indicador estadístico que mide la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios representativos del consumo de los hogares costarricenses, en un periodo de tiempo determinado. Por consiguiente, el IPC mide únicamente las variaciones de los precios, es decir, si determinado bien o servicio subió, bajó o mantuvo su precio igual en comparación con el mes anterior; no compara precios de un artículo entre establecimientos *(tomado del web: <http://www.inec.go.cr/economia/indice-de-precios-al-consumidor>)*
- La tasa de variación anual del IPC en Costa Rica en diciembre de 2018 ha sido del 2%, 3 décimas inferior a la del mes anterior. La variación mensual del IPC (Índice de Precios al Consumo) ha sido del 0,2%, de forma que la inflación acumulada en 2018 es del 2%. Hay que destacar la subida del 1,9% de los precios de Ocio y Cultura, hasta situarse su tasa

interanual en el 2,6%, que contrasta con el descenso de los precios de Transporte del -1,7%, y una variación interanual del 6,2%.

**Figura N.6**



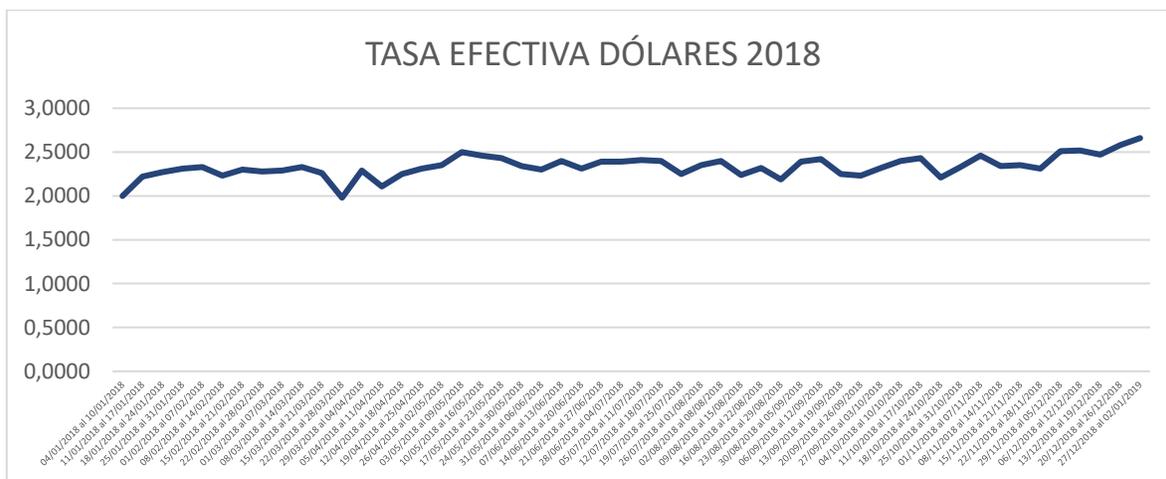
**Descripción**

- En el Figura anterior, se denomina la Tasa Política Monetaria durante el 2018 manejada por el Banco Central de Costa Rica.

**Explicación**

- Este indicador corresponde a la tasa de interés que utiliza el Banco Central de Costa Rica como referencia para conducir el costo de las operaciones a un día plazo en el Mercado Integrado de Liquidez, dentro de un corredor formado por las tasas de interés de sus facilidades permanentes de crédito y de depósito en este mercado. La TPM es calculada por el Banco Central, sirve de referencia y orientación a los intermediarios financieros para conocer hacia dónde se dirigirá la política monetaria en los próximos meses. Si bien en la actualidad la inflación es baja (la variación interanual a setiembre de la inflación general y subyacente fue de 2,2% y 1,8%, en ese orden) y el ritmo de actividad económica se ha desacelerado, los modelos de pronóstico de inflación del Banco Central sugieren que la inflación en el 2019 podría ubicarse por encima del límite superior del rango meta.

**Figura N.7**



### Descripción

- En el Figura anterior, se denomina la Tasa Efectiva en Dólares durante el 2018 manejada por el Banco Central de Costa Rica.

### Explicación

- El Banco Central de Costa Rica (BCCR) publicó en 2016, por primera vez, la Tasa efectiva en dólares (TED), la cual es un promedio ponderado de las tasas de interés brutas de captación a plazo, en dólares, para cada uno de los plazos ofrecidos por los intermediarios financieros y del endeudamiento externo (captación a plazo con no residente, préstamos directos y líneas de crédito), en dólares, de las Otras Sociedades de Depósito (OSD). Este promedio se redondeará al punto básico más cercano.
- Dicha tasa se calculará el día miércoles de cada semana o el día hábil inmediato anterior en caso de ser éste un día no hábil, y aproximaría el costo que enfrentan los intermediarios financieros del país en las diversas fuentes de financiamiento en moneda extranjera.

## **Conclusiones**

La siguiente propuesta se realizará con el fin de establecer la moneda el dólar dentro del territorio costarricense. Además, se establecerán métodos para mejorar el ambiente de control, la evaluación de los riesgos y monitoreo de los mismos.

## **Justificación**

Históricamente, la dolarización ha sido un fenómeno propiciado principalmente por la pérdida del valor de la moneda nacional y de su utilidad como acumulador de riqueza. En situaciones de alta inestabilidad macroeconómica, la moneda extranjera es usada como depósito de valor en la forma de activos en esa denominación a fin de evitar las pérdidas de riqueza derivadas de la inestabilidad macroeconómica; como unidad de cuenta, en especial en el sector de bienes raíces, como una manera de evitar los “costos de menú” y, finalmente, como medio de pago conforme se repudia la moneda nacional y se populariza la aceptación de la moneda extranjera.

Los estudios empíricos que han explorado los factores que pueden explicar el surgimiento y el comportamiento de la dolarización, analizan especialmente la contribución de dos conjuntos de elementos: institucionales y económicos. Los principales factores institucionales que se estima afectan al fenómeno son:

- La apertura de la economía, debido a la mayor demanda por moneda extranjera requerida para realizar transacciones internacionales;
- la profundidad y el tamaño del mercado financiero interno, ya que al no existir suficiente variedad de instrumentos denominados en moneda nacional (acciones de empresas nacionales o bonos del gobierno), puede aumentar la demanda por moneda o activos en moneda extranjera; y
- El grado de liberalización del mercado cambiario que se refleja en costos de transacción más bajos para adquirir moneda extranjera.

Por su parte, los factores económicos tienen que ver con los rendimientos de los activos:

- El diferencial de tasas de interés entre depósitos en moneda nacional y extranjera y entre bonos nacionales y extranjeros; y

- el diferencial de tasas de inflación con el exterior y las expectativas de devaluación.

Los estudios sobre el tema han incluido también, de manera ad hoc, otras variables que pueden ser señales de devaluación futura como: i) el tipo de cambio real, ii) la inflación interna, iii) el déficit en cuenta corriente y iv) las reservas internacionales en poder del banco central

## LISTA DE REFERENCIA

Agénor, P. y Montiel, P. (1996). "Development Macroeconomics". Princeton University Press. Princeton, New Jersey.

Baliño, T.; Bennett, A. y Borensztein, E. (1999). "Monetary Policy in Dollarized Economies". Occasional paper, No. 171. Fondo Monetario Internacional.

Calvo, G. y Végh, C. (1992). "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction". Vol. 7, N° 1, Revista de Análisis Económico. Junio.

Delgado, Felix (2000). "La política monetaria en Costa Rica. 50 años del Banco Central". Litografía e Imprenta LIL;S.A. San José.

Feige, E., Sosic, V., Faulend, M. y Sonje, V. (2002). "Unofficial Dollarization in Latin America: Currency Substitution, Network Externalities and Irreversibility" (por ser publicado en Dollarizing the Americas, New York: Oxford University Press).

Friedman, A. y Verbetsky, A. (2001). "Currency substitution in Russia". Working Paper No. 01/05. Economics Education and Research Consortium.

Gomis-Poqueras, P., Serrano, C. y Somuano, A. (2000) "Currency Substitution in Latin America: Lessons from the 1990s". <http://econ.worldbank.org/docs/1094.pdf>

Méndez, Eduardo. (1999). "Dolarización oficial de la economía". DIE-EC-01-99. Serie "Comentarios sobre asuntos económicos", No. 191. Banco Central de Costa Rica. Setiembre.

Méndez, E.; Ramos, W. y Vindas, W. (1999). "Viabilidad y conveniencia de la dolarización plena en Costa Rica". DE-DM-DIE-PI-02-99. Serie "Comentarios sobre asuntos económicos", No. 191. Banco Central de Costa Rica. Setiembre.