



Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central de Nicaragua

Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central de Nicaragua

En este documento se describe la Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN), en lo concerniente a su esquema, formulación e instrumentos.

1. Introducción

Nicaragua posee una economía pequeña y abierta que se beneficia mucho del libre comercio interno y externo, de la libre circulación de bienes y servicios, y de un mercado financiero libre. La política monetaria y cambiaria reconoce este hecho y favorece la previsibilidad sobre el tipo de cambio nominal, ya que, por su estructura, la economía se ajusta financieramente, en buena parte, a través de la balanza de pagos.

En este contexto, el BCN no controla directamente la oferta monetaria, la que más bien resulta endógena y está determinada por la demanda de dinero. El público satisface una mayor demanda monetaria de córdobas a través de la venta de divisas y ajusta una reducción de la demanda monetaria de córdobas a través de la compra de divisas. En consecuencia, los desequilibrios monetarios y de gasto agregado se manifiestan a través de las reservas internacionales, dado un tipo de cambio, y en última instancia en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Operativamente, el BCN anuncia anticipadamente el tipo de cambio oficial que regirá para un determinado período. Las principales operaciones financieras activas y pasivas a nivel nacional se ajustan conforme su evolución, al poder indexarse por Ley a una cláusula de mantenimiento de valor del Córdoba con respecto a una moneda, que en la práctica está referida al Dólar de los Estados Unidos de América. Asimismo, todos los agentes económicos que ofertan sus bienes y servicios dentro del territorio nacional deben indicar los precios de estos en la moneda nacional, el Córdoba, salvo en las operaciones señaladas por la Ley 1232 “Ley de Administración Monetaria y Financiera” y otras autorizadas por el Banco Central.

Como componente clave, el BCN garantiza la libre convertibilidad del Córdoba frente a divisas y cualquier otra moneda extranjera libremente convertible, funcionando un mercado cambiario libre e irrestricto para todo tipo de operaciones en todos los mercados en que se transan divisas,

Ley de
Administración del
Sistema Monetario
y Financiero, No.
1232; Arto. 17

Atribuciones del
Consejo Directivo
Monetario y
Financiero:

“Aprobar la política
monetaria y
cambiaria, así como
la programación de
las operaciones
monetarias; (...)

sin que exista ninguna obligatoriedad para los agentes y las instituciones captadoras de enterarlas al BCN.

En lo que sigue, se describe el esquema, formulación e instrumentos utilizados por el BCN para el cumplimiento de su objetivo fundamental relativo a la estabilidad de la moneda nacional. A diferencia de otros países y, como se verá, por su propio diseño, el BCN no cuenta con mandato para fijarse metas de producción, empleo o inflación, ya que correría el riesgo de desviarse de la senda del tipo de cambio y, por tanto, del cumplimiento de su objetivo fundamental: la estabilidad de la moneda nacional.

2. Esquema de Política Monetaria y Cambiaria

La formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria es competencia exclusiva del Banco Central de Nicaragua (BCN).

El BCN determina y ejecuta la política monetaria y cambiaria atendiendo a su objetivo de estabilidad de la moneda nacional. Este objetivo fundamental opera a través de tres objetivos intermedios, uno relacionado con la política cambiaria y dos concernientes a la política monetaria, cada uno con sus instrumentos y principales variables de seguimiento. Esquemáticamente, puede representarse de la siguiente manera:

Objetivo: Estabilidad de la moneda nacional

Esquema de Política Cambiaria

Objetivo intermedio	Instrumentos	Variables de seguimiento
• Anclar las expectativas y a través de ellas los ajustes de precios	• Fijación del tipo de cambio nominal con devaluaciones diarias pre-anunciadas (deslizamiento cambiario)	• Brecha cambiaria y mesa de cambio del BCN

Esquema de Política Monetaria

Objetivo intermedio	Instrumentos	Variables de seguimiento
• Mantener niveles adecuados de reservas internacionales	• Operaciones de Mercado Abierto mayores a un mes y Encaje Legal	• Cobertura de reservas internacionales brutas a base monetaria
• Favorecer la liquidez del sistema financiero	• Operaciones de Mercado abierto menores a un mes, depósitos monetarios y préstamos de liquidez	• Coeficientes de liquidez del sistema financiero y tasas de interés interbancarias de corto plazo

Ley de Administración del Sistema Monetario y Financiero, No. 1232;

Arto. 49

“El objetivo fundamental del Banco Central es la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos”.

**Ley de Administración
del Sistema Monetario
y Financiero, No.
1232; Arto. 50**

**Funciones principales
del BCN:**

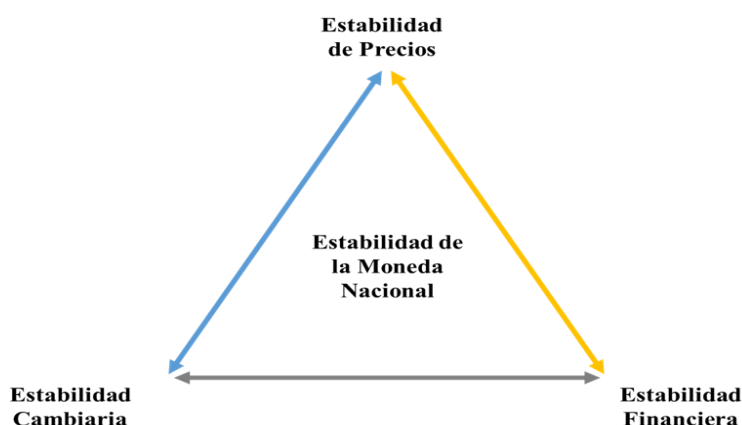
- “1. Formular y ejecutar la política monetaria y cambiaria;
2. Promover la estabilidad financiera;
3. Regular, vigilar y supervisar los sistemas de pagos;
4. Prestar servicios financieros al Gobierno, los bancos y sociedades financieras reguladas, (...);
5. Emitir la moneda nacional. (...)”.

El esquema está supeditado a la utilización del deslizamiento del tipo de cambio como ancla nominal de los precios y de las expectativas, por lo que la política monetaria debe de utilizar sus instrumentos para asegurar los niveles adecuados de reservas internacionales y favorecer la liquidez del sistema financiero que sea consistente con los objetivos anteriores.

Así, mediante la política cambiaria el BCN incide directamente sobre los precios internos, que adicionalmente se determinan por las variaciones de los precios internacionales y por otros factores que afectan la oferta y demanda de bienes y servicios nacionales que no están bajo el control de la autoridad monetaria.

Este esquema introduce rigideces, siendo la principal la capacidad limitada de emisión monetaria y de absorción del tipo de cambio ante perturbaciones internas y externas. No obstante, ha funcionado razonablemente bien para la economía nicaragüense desde 1993, favoreciendo la estabilidad de precios. En particular, la política de reducciones graduales a la tasa de deslizamiento cambiario del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos ha constituido una herramienta importante para reducir la tasa de inflación, ante el elevado traspaso de tipo de cambio a precios.

Por otra parte, el esquema de política monetaria y cambiaria también puede reformularse para alcanzar un objetivo cambiario que favorezca la competitividad externa operando ajustes en el deslizamiento, o bien, para alcanzar un objetivo de estabilidad financiera operando ajustes en la liquidez, flexibilizándose así el objetivo de estabilidad de precios, como ya ha ocurrido en la experiencia nacional pasada y reciente. En otras palabras, el objetivo de estabilidad de la moneda nacional se puede alternar entre: estabilidad de precios, estabilidad cambiaria y estabilidad financiera. El siguiente esquema resume la priorización que en diferentes momentos puede asignarse al objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional.



Ley de Administración
del Sistema
Monetario y
Financiero, No.
1232; Arto. 64

Evolución de los
agregados
monetarios y de la
liquidez:

“El Banco Central realizará operaciones monetarias para procurar la evolución estable de los agregados monetarios y de la liquidez, que propicien el cumplimiento de su objetivo fundamental y sus funciones. Estas operaciones se programarán anualmente, incorporando las proyecciones monetarias y las políticas que las sustenten.”

En la experiencia reciente, la estabilidad cambiaria para anclar expectativas, y así obtener una inflación baja y estable, es la intención de política monetaria y cambiaria que prevalece.

3. Formulación de la Política Monetaria y Cambiaria

El BCN formula y ejecuta la política monetaria y cambiaria, así como la programación de las operaciones monetarias, aprobadas por el Consejo Directivo Monetario y Financiero (CDMF).

En este ámbito, el BCN establece la tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al Dólar y una meta de reservas internacionales que asegure una cobertura adecuada de reservas internacionales brutas a base monetaria. Así, los niveles de reservas internacionales sustentan la trayectoria predeterminada del tipo de cambio oficial.

En la formulación monetaria el BCN incorpora los lineamientos de las operaciones monetarias para procurar la evolución estable de los agregados monetarios y de la liquidez, para lo que establece metas de crédito interno neto.

Esta formulación requiere de una rigurosa coordinación con la política económica y fiscal del Gobierno, ya que las operaciones del Gobierno con el BCN inciden sobre la liquidez agregada. La coherencia de políticas y la coordinación de la formulación de la programación de las operaciones monetarias del BCN y de las formulaciones presupuestarias institucionales, se vinculan a través del Programa Económico Financiero (PEF) y Marco Presupuestario de Mediano Plazo (MPMP) que se publica con el Presupuesto General de la República en octubre de cada año.

4. Instrumentos de la Política Monetaria y Cambiaria

La consecución de los objetivos de la política monetaria y cambiaria se alcanzan a través de los instrumentos con que cuenta el BCN para ajustar las variables monetarias.

4.1. Instrumentos de la Política Cambiaria

La fijación del tipo de cambio oficial, con mini devaluaciones diarias pre anunciadas, o deslizamiento cambiario, es el instrumento principal del BCN para anclar la evolución de los precios domésticos y de las expectativas. Así, en el mediano plazo, y en ausencia de elementos sustanciales que afecten la oferta o demanda de bienes o servicios, los

Norma sobre el mercado de cambio y operaciones con divisas;

Arto. 2, Participantes en el mercado de cambiario

1. El BCN.
2. El Gobierno.
3. Los bancos y sociedades financieras.
4. Proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de moneda.
5. otras entidades o personas autorizadas.

Norma sobre el mercado de cambio y operaciones con divisas;

Arto. 3, Numeral b:

“El BCN podrá ejecutar operaciones con divisas con los participantes del mercado de cambio, (...)”.

precios en la economía en promedio evolucionan en correspondencia con el deslizamiento cambiario y la inflación internacional (de bienes y servicios importados).

La tasa de deslizamiento cambiario es determinada por el BCN y este publica el tipo de cambio oficial del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América que regirá en sus operaciones con los participantes del mercado de cambio en un período establecido. Los participantes del mercado de cambio con el BCN son los bancos y sociedades financieras, proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de moneda, otras entidades o personas que el BCN autorice y el Gobierno. Estos participantes pueden comprar y vender libremente al público divisas o cualquier otra moneda extranjera libremente convertible.

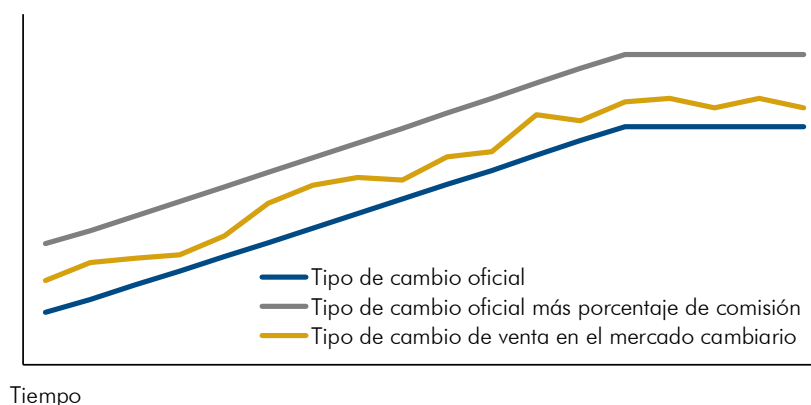
El BCN compra los dólares ofrecidos por los participantes del mercado de cambio al tipo de cambio oficial del día, mediante el módulo de mesa de cambio, mientras que, vende los dólares demandados por el sistema financiero al tipo de cambio oficial más una comisión cambiaria.

Adicionalmente, el BCN puede ejecutar operaciones con divisas, de contado y a futuro, a través del mecanismo de subastas de divisas y cualquier otro mecanismo que autorice.

Evolución del tipo de cambio

Tipo de cambio

(córdobas por dólar)



Para monitorear el desempeño del mercado cambiario y realizar las correcciones monetarias que lo estabilicen, el BCN da seguimiento a la brecha cambiaria (relación porcentual entre el tipo de cambio promedio de venta en el mercado cambiario y el tipo de cambio oficial) y el volumen de operaciones con divisas por parte del BCN, entre otras variables. Así, una mayor demanda de dólares del público conducirá a una mayor brecha cambiaria y/o a una venta de dólares por parte del BCN, mientras que una mayor oferta de dólares del público producirá el efecto inverso,

**Ley de Administración
del Sistema
Monetario y
Financiero, No.
1232; Arto. 65**

**Operaciones de
mercado abierto:**

“El Banco Central podrá realizar operaciones de mercado abierto, según sean las condiciones monetarias, a través de valores del Banco Central y del Gobierno. Estas operaciones podrán realizarse con cualquier persona natural o jurídica.

Las operaciones de compra y venta de valores del Gobierno por parte del Banco Central tendrán lugar únicamente en el mercado secundario, con fines estrictamente monetarios.”

es decir, a una menor brecha cambiaria y/o a una compra de divisas del BCN. Una brecha cambiaria estable es aquella en la que el tipo de cambio promedio de venta en el mercado cambiario se ubica entre el tipo de cambio oficial más la comisión por venta de divisas establecida por el BCN.

4.2. Instrumento de la Política Monetaria

El BCN conduce la política monetaria utilizando los instrumentos siguientes: las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), el Encaje Legal, los Préstamos de Liquidez y el Financiamiento Excepcional. Operativamente, los instrumentos más utilizados son las OMA y el encaje legal. Mientras, los préstamos de liquidez y el financiamiento excepcional se consideran como parte de las herramientas de la institución para ejercer su papel de prestamista de última instancia, y se usan en condiciones especiales.

Complementariamente, el BCN establece una Tasa de Referencia Monetaria (TRM) y un corredor de tasas de interés conformado por la Ventanilla de Reportos Monetarios y la Ventanilla de Depósitos Monetarios, mediante los cuales se indica la postura de política del BCN en cuanto al costo de las operaciones monetarias de liquidez en córdobas a corto plazo.

Con el conjunto de instrumentos el BCN procura preservar la estabilidad de las reservas internacionales y las condiciones de liquidez de la economía, apuntando a mantenerlas estables y, de esta forma, incidir en las tasas de interés del mercado interbancario.

Para monitorear el desempeño de las reservas internacionales y de ser necesario realizar acciones de corrección monetaria, se da seguimiento a la cobertura o cociente de reservas internacionales a base monetaria, entre otras variables. Una mayor cobertura conlleva a una mejor posición de reservas internacionales y viceversa, una menor cobertura conlleva a una menor posición de reservas internacionales. También se establecen metas de flujos de reservas internacionales para evaluar su desempeño.

Para monitorear las condiciones de liquidez en el sistema financiero se da seguimiento a los coeficientes de liquidez del sistema financiero y a la tasa de interés interbancaria para operaciones a un día, entre otras variables. Así, un menor coeficiente de liquidez indica condiciones de liquidez estrechas que incidirán al alza en la tasa de interés interbancaria, mientras que un mayor coeficiente de liquidez presentará condiciones de liquidez relajadas que incidirán a una baja en la tasa de interés interbancaria.

**Normas financieras del
BCN,
Capítulo V bis, Art.
111 quáter:**

“Los Reportos Monetarios (RM) son instrumentos utilizados para ejecutar operaciones de inyección de liquidez a plazo máximo de 359 días, mediante las cuales el reportado traspasa, en propiedad al reportador, títulos o valores de una especie a un precio determinado (...)”

Uso de los instrumentos de política monetaria

Uso de los instrumentos de política monetaria del BCN		
Instrumento	Para inyección de liquidez	Para absorción de liquidez
Operaciones de Mercado Abierto (OMA)	- Redención o compra de valores por parte del BCN en el mercado primario o secundario - Contratación de Reportos Monetarios - Redención de Títulos de Inversión	- Venta de valores por parte del BCN en el mercado primario o secundario - Redención de Reportos Monetarios - Colocación de Títulos de Inversión
Encaje Legal	- Reducción de la tasa de encaje legal	- Aumento de la tasa de encaje legal
Préstamos de liquidez	- Desembolso de préstamos	- Recuperación de préstamos
Financiamiento excepcional	- Desembolso de préstamos	- Recuperación de préstamos
Tasa de Referencia Monetaria y ventanillas de Reportos Monetarios y Depósitos Monetarios	- Reducción de tasas de interés en los instrumentos monetarios	- Aumento de tasas de interés en los instrumentos monetarios

4.2.1. La Tasa de Referencia Monetaria y el corredor de tasas de interés

El BCN establece la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) que es la tasa de interés utilizada como referencia para señalar el costo de las operaciones monetarias de liquidez en córdobas a plazo de 1 día. La TRM se establece en correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas y externas, enmarcándose en el cumplimiento del objetivo fundamental del BCN. El BCN facilita la comunicación de los cambios en la política de tasas de interés a través de notas de prensa que incluyen los considerandos externos y domésticos para sustentar la decisión de tasas.

La instrumentación para operaciones de liquidez de corto plazo produce un corredor de tasas de interés, siendo la TRM el centro de este. Así, el BCN fija la tasa de interés de la Ventanilla de Reportos Monetarios por encima de la TRM, que constituye el límite superior del corredor para inyección de liquidez, mientras que induce la tasa de interés de subastas de Reportos Monetarios como la tasa interna del corredor para inyección de liquidez. Asimismo, fija la tasa de interés para la Ventanilla de Depósitos Monetarios por debajo de la TRM, como el límite inferior del corredor para absorción de liquidez, y la tasa de interés de subastas de Letras de corto plazo del BCN constituye la tasa de interés interna del corredor para absorción de liquidez.

Corredor de tasas de interés

Ventanilla de Reportos Monetarios

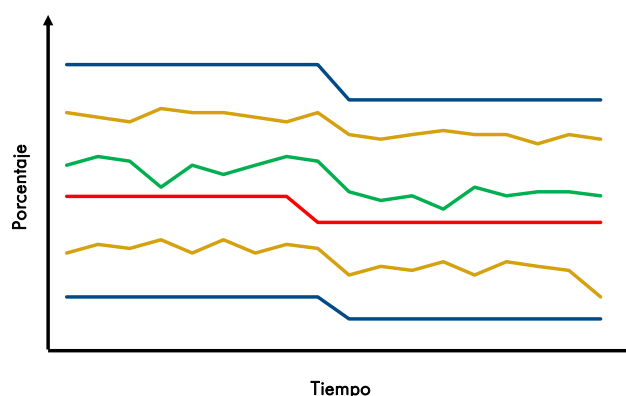
Subasta de Reportos Monetarios

Reportos Interbancarios

Tasa de Referencia Monetaria

Subasta de Letras del BCN

Ventanilla de Depósitos Monetarios



La Ventanilla de Reportos Monetarios forma parte del esquema de operaciones monetarias diarias de inyección de liquidez a corto plazo, y tiene el propósito de resolver necesidades transitorias de liquidez del sistema financiero al final del día.

El BCN establece los plazos a los cuales se puede acceder al financiamiento a través de la Ventanilla de Reportos Monetarios y las tasas de interés para cada plazo. El BCN no establece un monto máximo o mínimo, pudiendo realizar operaciones por la cantidad que considere necesaria para proveer suficiente liquidez al sistema financiero, pero la tasa de interés fijada, que es la más alta del corredor de tasas de interés del BCN, puede ayudar a evitar el uso excesivo de la ventanilla.

BCN también utiliza como instrumento los Depósitos Monetarios, mediante el cual se pueden absorber excedentes de liquidez del sistema financiero tanto en córdobas como en dólares.

Los Depósitos Monetarios se colocan mediante una ventanilla que está abierta de forma diaria. El BCN establece los plazos a los cuales pueden invertir las instituciones financieras y las tasas de interés para cada plazo. En el caso de la Ventanilla de Depósitos Monetarios, el BCN no establece montos a absorber, pero la tasa de interés fijada, que es la más baja del corredor de tasas de interés del BCN, puede disuadir el uso excesivo de la ventanilla.

4.2.2. Operaciones de Mercado Abierto

El principal instrumento de política monetaria del BCN, en términos de volumen de transacciones, lo constituyen las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), que consisten en operaciones de compra y venta de valores para inyectar o absorber liquidez, con intervenciones diarias y de otra periodicidad. El BCN usa las OMA con plazos menores a un mes para facilitar el manejo de la liquidez de corto plazo de las instituciones

Normas financieras del
BCN,
Capítulo V bis, Art. 111
bis:

“Los Depósitos Monetarios (DM) son instrumentos de política monetaria, anotados contablemente en el BCN, que se constituirán con el objeto de regular la liquidez en el mercado de dinero.”

financieras y las OMA mayores a un mes para administrar la liquidez estructural, que asegure el cumplimiento de las metas de reservas internacionales.

Las OMA del BCN comprenden lo siguiente:

- i. Letras del BCN. Son valores en córdobas y en dólares emitidos en el mercado primario a plazos de 1 hasta 359 días;
- ii. Reportos Monetarios. Son compras de valores en córdobas con obligación de recompra por parte del reportado, a plazos de 1 hasta 359 días. En estas operaciones se utiliza como colateral valores del BCN y del sector público;
- iii. Títulos de Inversión. Son valores en córdobas y en dólares emitidos en el mercado primario a plazos de 1 hasta 359 días, pero limitados a personas naturales y jurídicas no bancarias; y
- iv. Valores de Deuda Pública. Son compra o venta de valores públicos en córdobas en el mercado secundario.

Estos instrumentos se transan a través de las modalidades de: subastas, compras directas y ventas directas, principalmente. Las tasas de interés se determinan en dependencia de las condiciones del mercado mediante el mecanismo de subastas, mientras que las tasas de interés de colocación directa, y cualquier otra, las determina el BCN.

4.2.3. El Encaje Legal

El Encaje Legal es un instrumento de política monetaria utilizado por el BCN para incidir sobre la liquidez primaria de la economía y consiste en la obligatoriedad de los bancos y sociedades financieras de mantener depositado en el BCN un porcentaje de los depósitos, otras obligaciones con el público u otras operaciones pasivas, en moneda nacional y extranjera. El Encaje Legal se constituye mediante depósito de dinero en efectivo, sin devengar intereses.

El Encaje Legal puede utilizarse como un instrumento de absorción de liquidez aumentando la tasa de encaje, o bien como un instrumento de inyección de liquidez reduciendo la tasa de encaje. El Encaje Legal puede ser utilizado además para la gestión de liquidez precautoria.

El BCN tiene la facultad para aprobar los términos y condiciones para el Encaje Legal, las tasas de encaje aplicables en moneda nacional o extranjera, de acuerdo con los períodos de medición que determine, las cuales pueden ser diferenciadas según el tipo de entidad financiera, moneda, y nivel de riesgo sistémico o tipo de pasivo.

Asimismo, el BCN, cuando así lo considere necesario para cumplir los objetivos de la política monetaria, estabilidad financiera o dinamizar la

Ley de Administración
del Sistema Monetario y
Financiero, No. 1232;
Arto. 69

Encaje Legal

“El Banco Central podrá establecer encajes legales, consistentes en cierto porcentaje de los depósitos, otras obligaciones con el público u otras operaciones pasivas a cargo de los bancos y sociedades financieras. (...)”

**Ley de Administración
del Sistema Monetario
y Financiero, No.
1232; Arto. 67**

Préstamos de liquidez

“El Banco Central podrá otorgar préstamos de liquidez a los bancos y sociedades financieras reguladas (...)”

**Ley de Administración
del Sistema Monetario
y Financiero, No.
1232; Arto. 68**

**Financiamiento
excepcional**

“Bajo situaciones excepcionales que pongan en riesgo la estabilidad económica y/o la estabilidad financiera, el Banco Central podrá autorizar financiamiento excepcional a bancos y sociedades financieras reguladas, (...)”

actividad económica, puede adoptar disposiciones relativas a requerimientos especiales de encaje por moneda e institución, programas de liberación de Encaje Legal, entre otras.

4.2.4. Préstamos de Liquidez

El BCN puede conceder préstamos a los bancos y sociedades financieras, para enfrentar dificultades transitorias de liquidez, lo que en la jerga de banca central se conoce como la función de prestamista de última instancia.

En este sentido, el BCN tiene a disposición de los bancos y sociedades financieras reguladas, préstamos de liquidez a tasas de interés de mercado. Así, las instituciones pueden recibir préstamos hasta por un valor máximo equivalente en córdobas al treinta por ciento (30%) del patrimonio de la institución solicitante, los que deben ser garantizados con valores, inversiones, cartera y otras garantías elegibles. El BCN puede establecer condiciones adicionales para conceder estos préstamos.

4.2.5. Financiamiento Excepcional

Adicionalmente, bajo situaciones excepcionales que pongan en riesgo la estabilidad económica y/o la estabilidad financiera, el BCN puede autorizar Financiamiento Excepcional a bancos y sociedades financieras reguladas.

Este tipo de financiamiento se otorga a tasas de interés de mercado y debe ser garantizado con valores emitidos por el BCN, el Gobierno u otros valores elegibles. El BCN puede organizar programas y establecer las condiciones de cumplimiento para conceder este financiamiento.