



Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central de Nicaragua



Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central de Nicaragua

En este documento se describe de manera sucinta 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 sobre manera a través de la balanza de pagos.

El BCN no controla la oferta monetaria, la que está determinada por la demanda de dinero, por lo que aquella resulta endógena. 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 preanuncia mes a mes el tipo de cambio oficial. 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. Otras operaciones en los mercados de bienes y servicios, así como de los contratos, también se indexan a la evolución del tipo de cambio oficial.

Como componente clave, el Banco Central garantiza la libre convertibilidad del Córdoba frente al Dólar, funcionando un mercado cambiario libre e irrestricto para todo tipo de operaciones en todos los mercados en que se transan divisas, 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 central 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 central: la estabilidad de la moneda nacional.

Ley del BCN, No.
732; Arto. 38

Cláusula de Mantenimiento al Valor

“En todo contrato podrá establecerse una cláusula por la cual las obligaciones expresadas en córdobas mantendrán su valor con relación a una moneda extranjera. (...)”.

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 Banco determina y ejecuta la política monetaria y cambiaria atendiendo a su objetivo de estabilidad de la moneda nacional. Este objetivo central opera a través de tres objetivos intermedios, 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
<ul style="list-style-type: none"> • Anclar los ajustes de precios y las expectativas 	<ul style="list-style-type: none"> • Fijación del tipo de cambio nominal con devaluaciones diarias pre-anunciadas (deslizamiento cambiario) 	<ul style="list-style-type: none"> • Brecha cambiaria y mesa de cambio del BCN

Esquema de Política Monetaria

Objetivo intermedio	Instrumentos	Variables de seguimiento
<ul style="list-style-type: none"> • Mantener niveles adecuados de reservas internacionales 	<ul style="list-style-type: none"> • Operaciones de Mercado Abierto mayores a un mes y Encaje Legal 	<ul style="list-style-type: none"> • Cobertura de reservas internacionales brutas a base monetaria
<ul style="list-style-type: none"> • Favorecer la liquidez del sistema financiero 	<ul style="list-style-type: none"> • Operaciones de Mercado abierto menores a un mes, depósitos monetarios y préstamos y anticipos de liquidez 	<ul style="list-style-type: none"> • Coeficientes de liquidez del sistema financiero y tasas de interés interbancarias de corto plazo

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 que lo soporten, así como favorecer la liquidez del sistema financiero que sea consistente con los anteriores objetivos.

Ley del BCN, No. 732;
Arto. 3

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

Ley del BCN, No. 732; Arto. 5

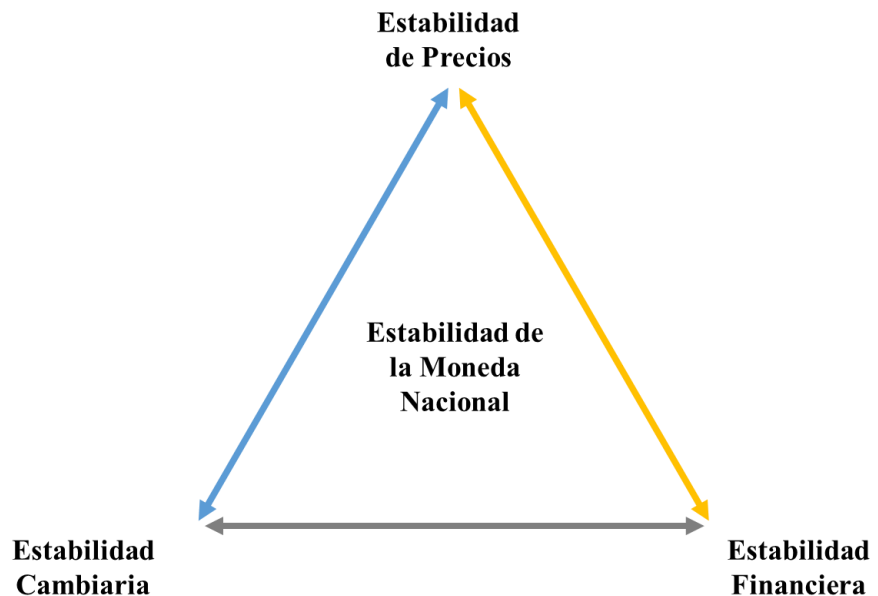
El BCN es el banquero de los bancos y del Gobierno. Tiene como funciones principales:

- “1. Formular y ejecutar la política monetaria y cambiaria (...);
2. Promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero (...)
3. Normar y supervisar el sistema de pagos;
4. Ser responsable exclusivo de la emisión de moneda (...).”

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. Sin embargo, ha funcionado razonablemente bien para la economía nicaragüense desde 1993, favoreciendo la estabilidad de precios, y se considera que continúa siendo el adecuado en las actuales condiciones.

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, a 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 central de estabilidad de la moneda nacional.



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.

**Ley del BCN, No. 732;
Arto. 4
Política Monetaria y Cambiaria**

“El Banco Central, determinará y ejecutará la política monetaria y cambiaria, en coordinación con la política económica del Gobierno (...)”.

Normas Financieras del BCN;

**Capítulo I, Arto. 5.
Numeral a**

“El BCN publicará en la segunda quincena de cada mes el tipo de cambio oficial del córdoba con respecto al USD (...)”.

3. Formulación de la Política Monetaria y Cambiaria

El BCN determina la política monetaria y cambiaria mediante la aprobación del Programa Monetario Anual por parte del Consejo Directivo del Banco. En este programa se establece la tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al Dólar.

Además, en el Programa Monetario se establece una meta anual y trimestral 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 el Programa Monetario también se fijan metas de crédito interno neto y se favorece la liquidez del sistema financiero mediante la programación de operaciones de liquidez en diferentes plazos.

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 del Programa Monetario del Banco y de las formulaciones y programaciones presupuestarias institucionales, se vinculan a través del Programa Económico Financiero (PEF) 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.

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

La tasa de deslizamiento cambiario la aprueba el Consejo Directivo del BCN. Posteriormente, de conformidad con lo establecido en las normas financieras, el BCN publica cada mes el tipo de cambio oficial del Córdoba con respecto

Normas financieras del BCN,

Capítulo I, Art. 5, Numeral b:

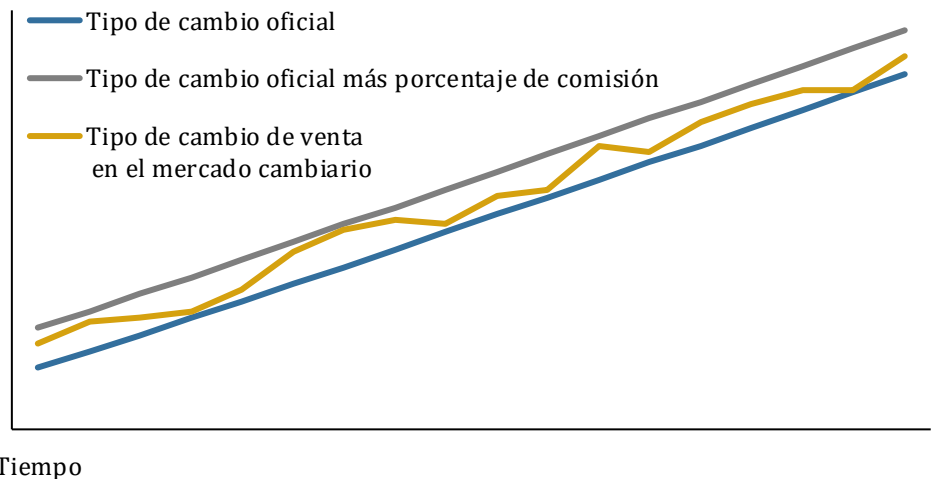
“El BCN comprará USD por córdobas al Tipo de Cambio Oficial fijado para la fecha valor de la transacción, (...)”

al Dólar de los Estados Unidos de América que regirá en sus operaciones de cambio en el mes subsiguiente.

El BCN compra los dólares ofrecidos por el sistema financiero al tipo de cambio oficial del día, mediante una mesa de cambio. Asimismo, mediante la mesa de cambio el BCN vende los dólares demandados por el sistema financiero al tipo de cambio oficial más una comisión cambiaria.

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 transacciones en la mesa de cambio del BCN, entre otras variables. Así, una mayor demanda de dólares del público conducirá a una mayor brecha cambiaria y a una venta de dólares en la mesa de cambio del Banco, mientras que una mayor oferta de dólares del público producirá el efecto inverso, es decir, a una menor brecha cambiaria y a una compra de divisas en la mesa de cambio del Banco. 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.

b. Instrumentos de la Política Monetaria

El BCN conduce la política monetaria utilizando los instrumentos siguientes: las operaciones de mercado abierto, el encaje legal, los depósitos monetarios y los préstamos y anticipos de liquidez. Con estos instrumentos el Banco 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. 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.

Ley del BCN, No. 732; Arto. 19

Atribuciones del Consejo Directivo

“6. Fijar, modificar y reglamentar los encajes legales.

8. Determinar los términos y condiciones de las emisiones de valores, así como condiciones generales de las operaciones de mercado abierto que corresponda ejecutar (...)”

Uso de los instrumentos de política monetaria del BCN

Instrumento	Uso de instrumentos para la inyección de liquidez	Uso de instrumentos para la absorción de liquidez
Operaciones de Mercado Abierto	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
Depósitos Monetarios	Redención de Depósitos Monetarios, reducción de la tasa de ventanilla de Depósitos Monetarios	Colocación de depósitos monetarios, aumento de la tasa de la ventanilla de depósitos monetarios
Préstamos y anticipos	Desembolsos de préstamos y anticipos	Recuperaciones de préstamos y anticipos

i. Operaciones de Mercado Abierto

El principal instrumento de política monetaria del BCN 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 mayores a un mes para administrar la liquidez que aseguren el cumplimiento de las metas de reservas internacionales y las OMA menores

**Normas financieras del BCN,
Capítulo V, Art. 86:**

“Las Letras del Banco Central de Nicaragua son valores estandarizados y negociables con plazos de 1 hasta 359 días.”

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

“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 (...)”

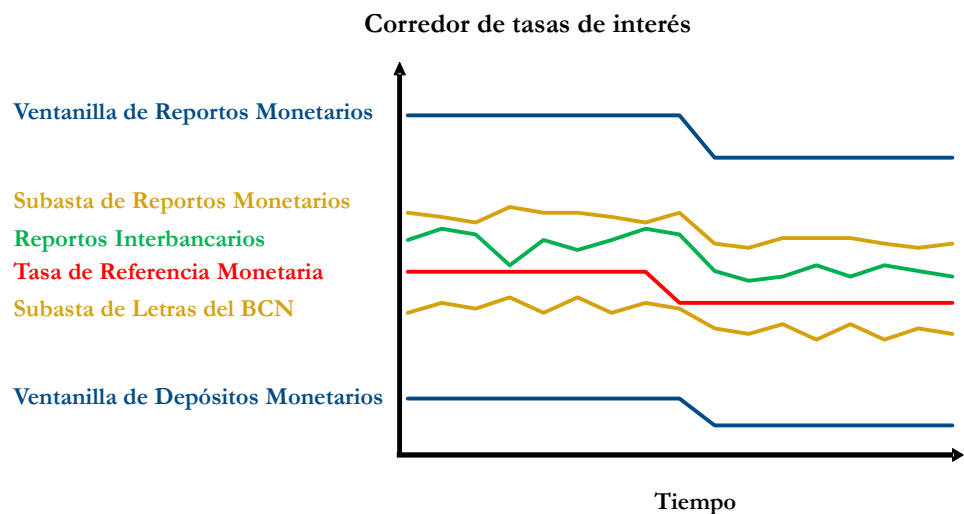
a un mes para facilitar el manejo de la liquidez de las instituciones financieras.

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 180 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, ventas directas y ventanillas. 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 ventanillas de reportos y colocación directa las determina el BCN.

La instrumentación de las ventanillas de reportos monetarios y de depósitos monetarios para operaciones de corto plazo produce un corredor de tasas de interés fijado por el BCN, en donde la tasa de interés para la ventanilla de reportos monetarios constituye el límite superior del corredor para inyecciones de liquidez, mientras que la tasa de interés de la ventanilla de depósitos monetarios constituye el piso o límite inferior del corredor para absorción de liquidez. El BCN establece además una Tasa de Referencia Monetaria (TRM), que es la tasa de interés que utiliza como referencia para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo, y que se ubica a lo interno del corredor de tasas de interés.



Ley del BCN, No.
732,

Art. 58:

“El Banco Central podrá fijar encajes bancarios mínimos, consistentes en cierto porcentaje de los depósitos y otras obligaciones con el público (...)”

Normas
financieras del
BCN,

Capítulo V bis,
Art. 111:

“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.”

ii. Encaje Legal

El Encaje Legal es otro instrumento monetario 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 Banco un porcentaje de sus obligaciones con el público, principalmente depositantes. El encaje legal es utilizado además para la gestión de liquidez precautoria.

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 Consejo Directivo del Banco es quien tiene la facultad para fijar las tasas de encaje bancarios mínimos, la composición de las obligaciones sujetas de encaje y otros aspectos operativos relacionados con su medición. El BCN establece una tasa de encaje mínima requerida de forma diaria y catorcenal, tanto para las obligaciones en moneda nacional como en moneda extranjera, pudiendo ser diferenciada.

iii. Depósitos Monetarios

El 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 los Depósitos Monetarios, el BCN no establece montos a absorber. Sin embargo, mediante la determinación de las tasas de interés a todos los plazos el BCN señala su postura sobre las condiciones de liquidez y sus objetivos.

**Normas financieras
del BCN,
Capítulo II.B, Art.
14:**

“La Línea de Asistencia Financiera (LAF) se define como una línea de crédito en córdobas, con el propósito de asistir a los bancos y sociedades financieras (...) cuando éstos experimenten disminución en su liquidez (...)”

iv. Préstamos y Anticipos de Liquidez

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

Actualmente, el BCN tiene a disposición una Línea de Asistencia Financiera, a la que pueden acceder las instituciones financieras habiendo cumplido con ciertos requisitos y garantías. Así, las instituciones pueden recibir préstamos a un mes de plazo en el equivalente a un porcentaje de su patrimonio, garantizados con inversiones en el exterior, certificados de depósitos a plazos y cartera de crédito.

Este instrumento es el menos utilizado por el BCN, y está reservado para situaciones especiales que presionen sobre la liquidez de un banco en particular, o sobre el sistema financiero en su conjunto.