



**60**  
ANIVERSARIO  
DEL BCN

# Política monetaria y cambiaria del BCN

**Disclaimer:**

Las opiniones brindadas en esta presentación son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan la posición oficial del Banco Central de Nicaragua.

Marzo 2020

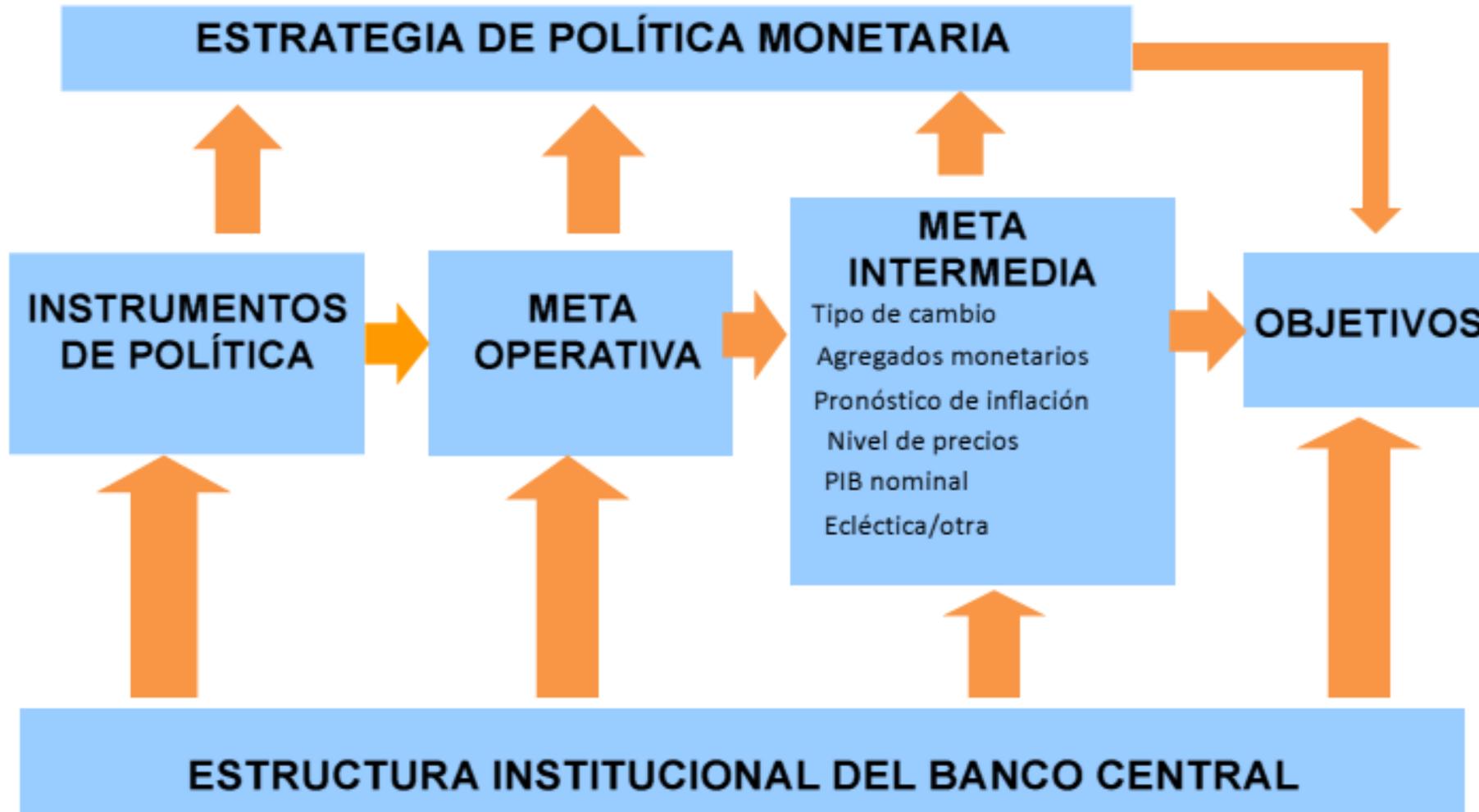


# Contenido



- I      Introducción**
- II     Esquema de política monetaria y cambiaria**
- III    Formulación de la política monetaria y cambiaria**
- IV    Instrumentos de la política monetaria y cambiaria**

## ¿Qué es un esquema de política monetaria?





- ❑ Un régimen cambiario es el sistema que la autoridad monetaria de un país, generalmente el banco central, adopta para establecer el *tipo de cambio* de su propia moneda sobre otras divisas. **Cada país es libre de adoptar el régimen que considere óptimo.**
- ❑ **Todo régimen cambiario tiene sus peculiaridades, virtudes y defectos.** La determinación del sistema más apropiado para un determinado país es una tarea complicada. La economía de un país está altamente afectada por esta decisión.



Los tipos de cambio permiten expresar los precios (bienes, servicios y activos) de diferentes países en términos comparables.

## Depreciación de la moneda de un país

Disminución del precio de una moneda en términos de otra.

**Encarece las importaciones y abarata las exportaciones.**

## Apreciación

Aumento del precio de una moneda en términos de otra.

**Encarece las exportaciones y abarata las importaciones**



## ❑ Demandantes de moneda extranjera

- Importadores de bienes y servicios
- Empresas e instituciones que invierten en el extranjero
- Agentes que especulan o cubren riesgos en moneda extranjera

**La demanda de moneda extranjera impulsa a la baja el tipo de cambio de la moneda nacional**

## ❑ Oferentes de moneda extranjera

- Exportadores de bienes y servicios
- Empresas e instituciones extranjeras que invierten en el país
- Agentes que especulan o cubren riesgo con la moneda nacional

**La oferta de moneda extranjera (demanda de moneda nacional) impulsa al alza el tipo de cambio nacional.**

## Tipo de cambio fijo

Cuando el Banco Central debe mantener el precio anunciado (está obligado a intervenir).

Dada la demanda y oferta de mercado, el BC tiene que satisfacer el exceso de demanda o absorber el exceso de oferta.

Pero si el país sufre un déficit crónico de balanza de pagos, el BC se quedará sin reservas y no podrá intervenir.

## Tipo de cambio flexible

Determinados por la oferta y demanda globales de una divisa. Pueden cambiar rápidamente debido a la oferta y demanda, y no están fijados ni controlados por los BC.

Autonomía de la política monetaria

Puede actuar como estabilizadores automáticos, aunque puede verse afectado por especulación

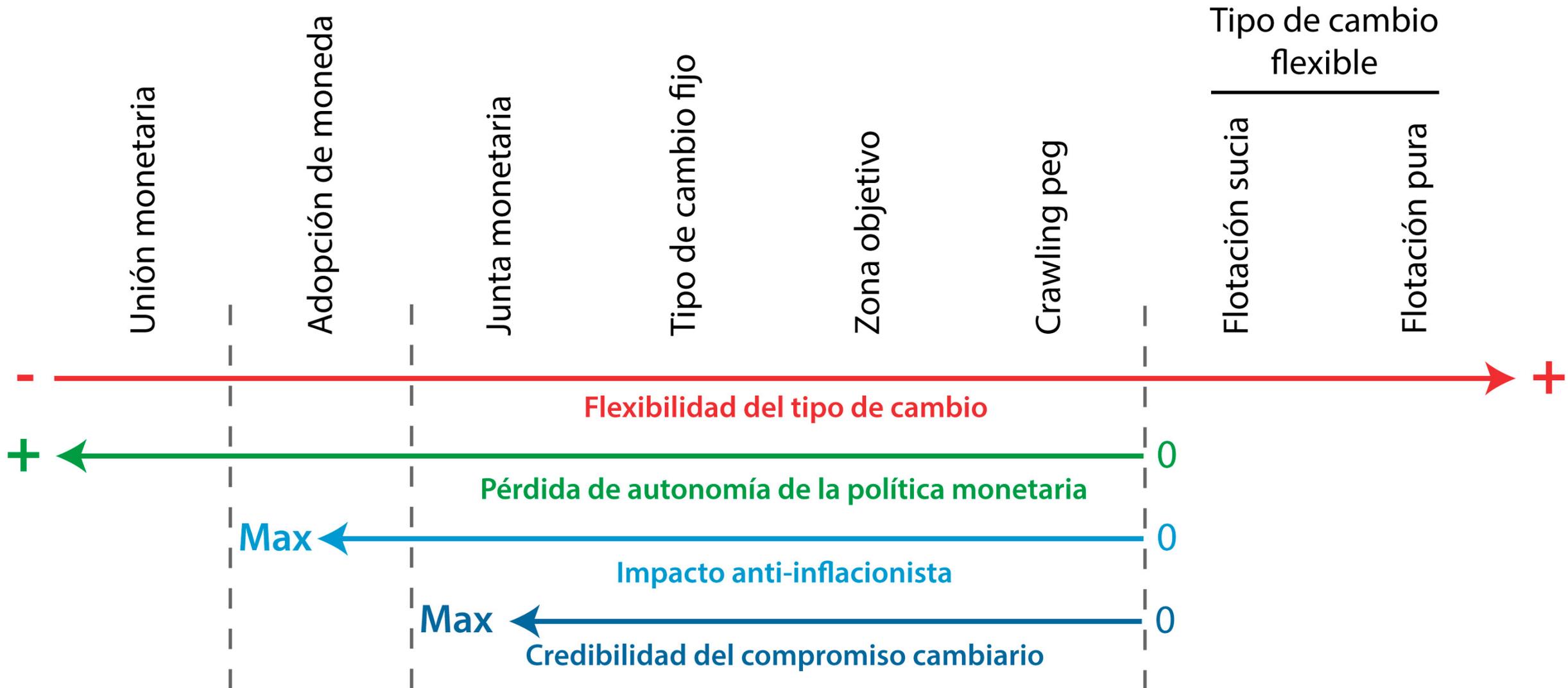
## Tipo de cambio Crawling peg

Un valor nominal fijo de la divisa que es frecuentemente revisado y ajustado debido a factores de mercado como la inflación; y una banda de tipos en la cual puede fluctuar.

Estas características permiten una progresiva devaluación de la divisa que tiene un efecto menos traumático en la economía de un país.

Limita la Autonomía de la política monetaria

# Regímenes cambiarios



# Caso: Nicaragua



Nicaragua es una economía pequeña y abierta que se beneficia mucho del comercio exterior, turismo, remesas familiares, inversión extranjera directa y flujos financieros externos. **La política monetaria y cambiaria reconoce este hecho y favorece la previsibilidad sobre el tipo de cambio nominal.**

**De esta forma, el BCN no controla la oferta monetaria, la que más bien resulta endógena y está determinada por la demanda de dinero.** El público satisface una mayor demanda monetaria a través de la venta de divisas al Banco y ajusta una reducción de la demanda monetaria a través de la compra de divisas a la institución.

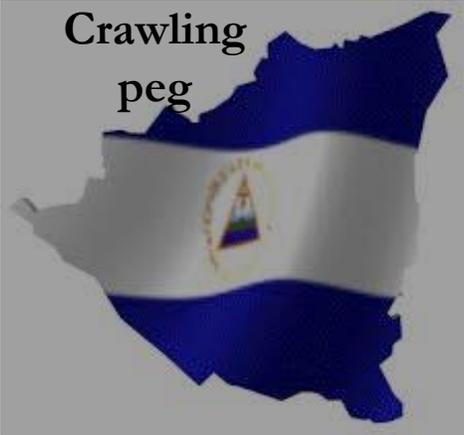
**Como componente clave, el BCN garantiza la libre convertibilidad del Córdoba frente al Dólar,** operando un mercado cambiario libre e irrestricto para todo tipo de operaciones en todos los mercados en que se transan divisas, sin que exista ninguna obligatoriedad para los agentes y las instituciones captadoras de declararlas y enterarlas al BCN.

# Estrategias de Conducción de Política Monetaria



**60**  
ANIVERSARIO  
DEL BCN

## Esquemas de Política Monetaria

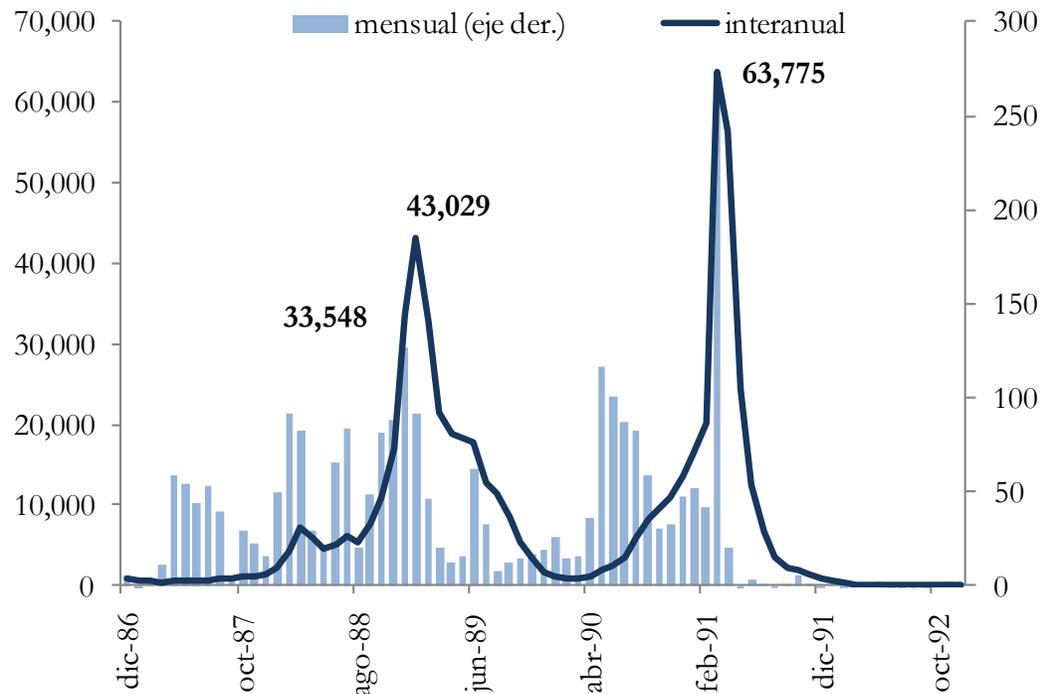
Arreglos Cambiarios	Meta cambiaria	Meta agregado monetario	Meta inflación
Fijación		Bandas cambiarias	Flotación Flotación sucia
Intermedios			
Flotación			

# Régimen cambiario: Racionalidad

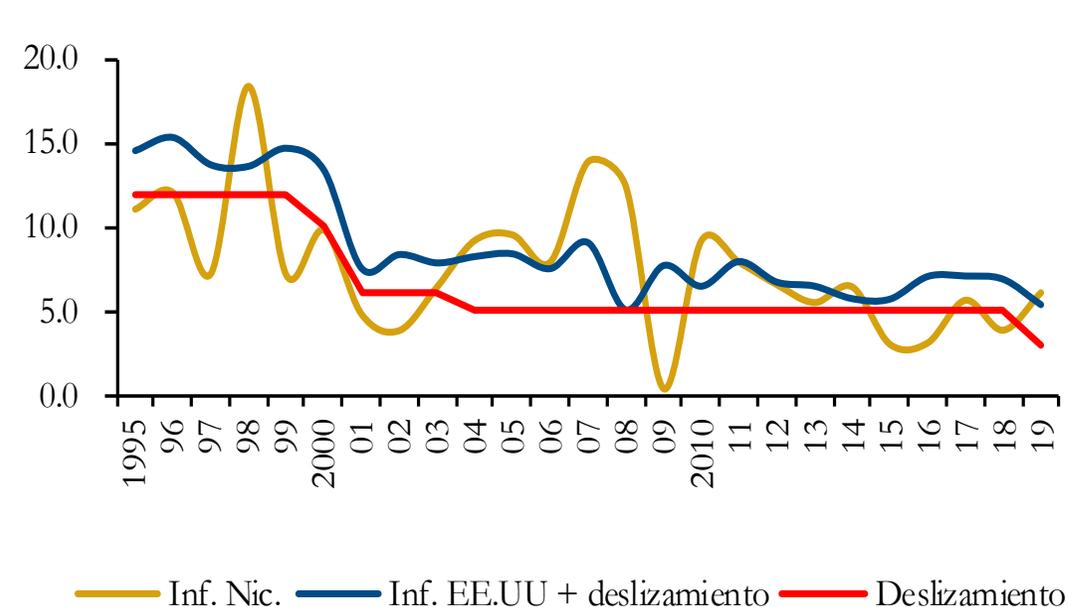


## ✓ Estabilización exitosa

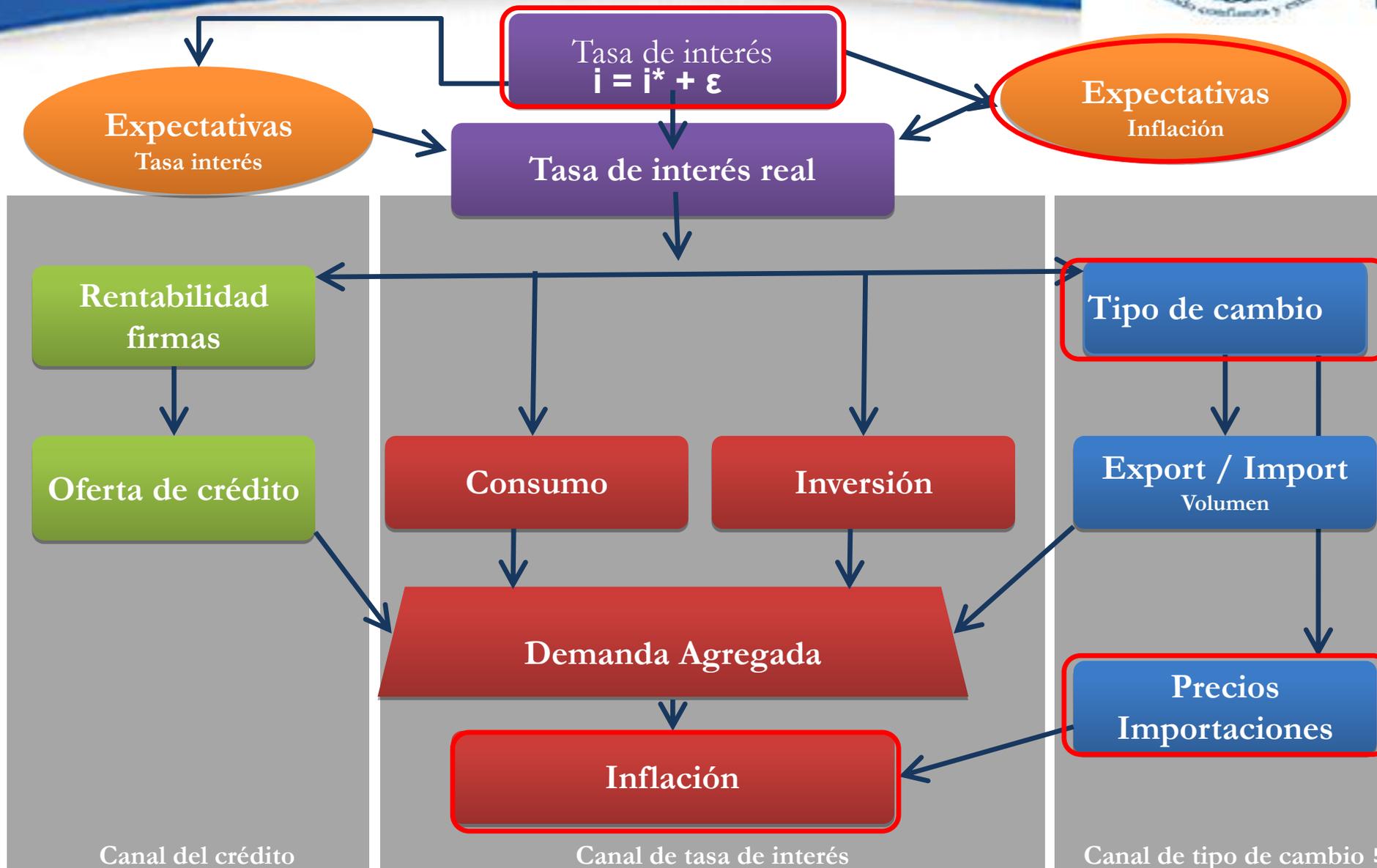
### Estabilización del proceso hiperinflacionario (porcentajes)



### Nicaragua: Anclaje cambiario (porcentajes)



# Mecanismos de Transmisión de Política Monetaria





# Esquema de política cambiaria

## Objetivo intermedio

Anclar los ajustes de precios y las expectativas

## Instrumentos

Fijación del tipo de cambio nominal con devaluaciones diarias preanunciadas

## Variables de seguimiento

Brecha cambiaria y mesa de cambio del BCN

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

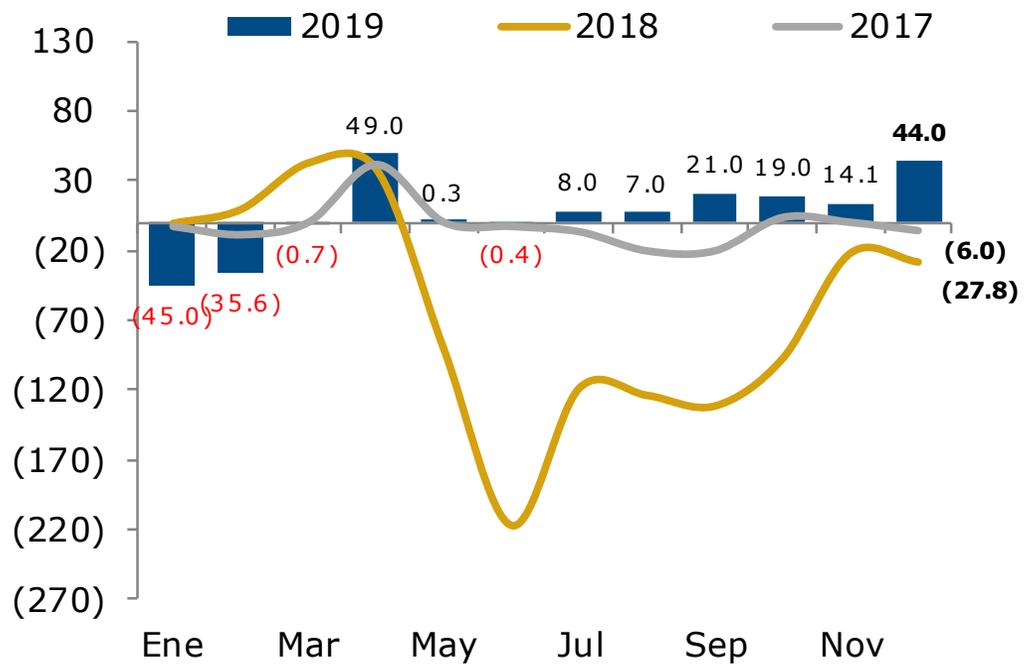
La tasa de deslizamiento cambiario la aprueba el Consejo Directivo del BCN. Posteriormente, de conformidad con lo establecido en las normas financieras, el BCN publica cada mes el tipo de cambio oficial del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América que regirá en sus operaciones de 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.

# VARIABLES DE SEGUIMIENTO



Compras netas de divisas del BCN  
(flujos mensuales en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Brecha cambiaria de venta  
(porcentajes)

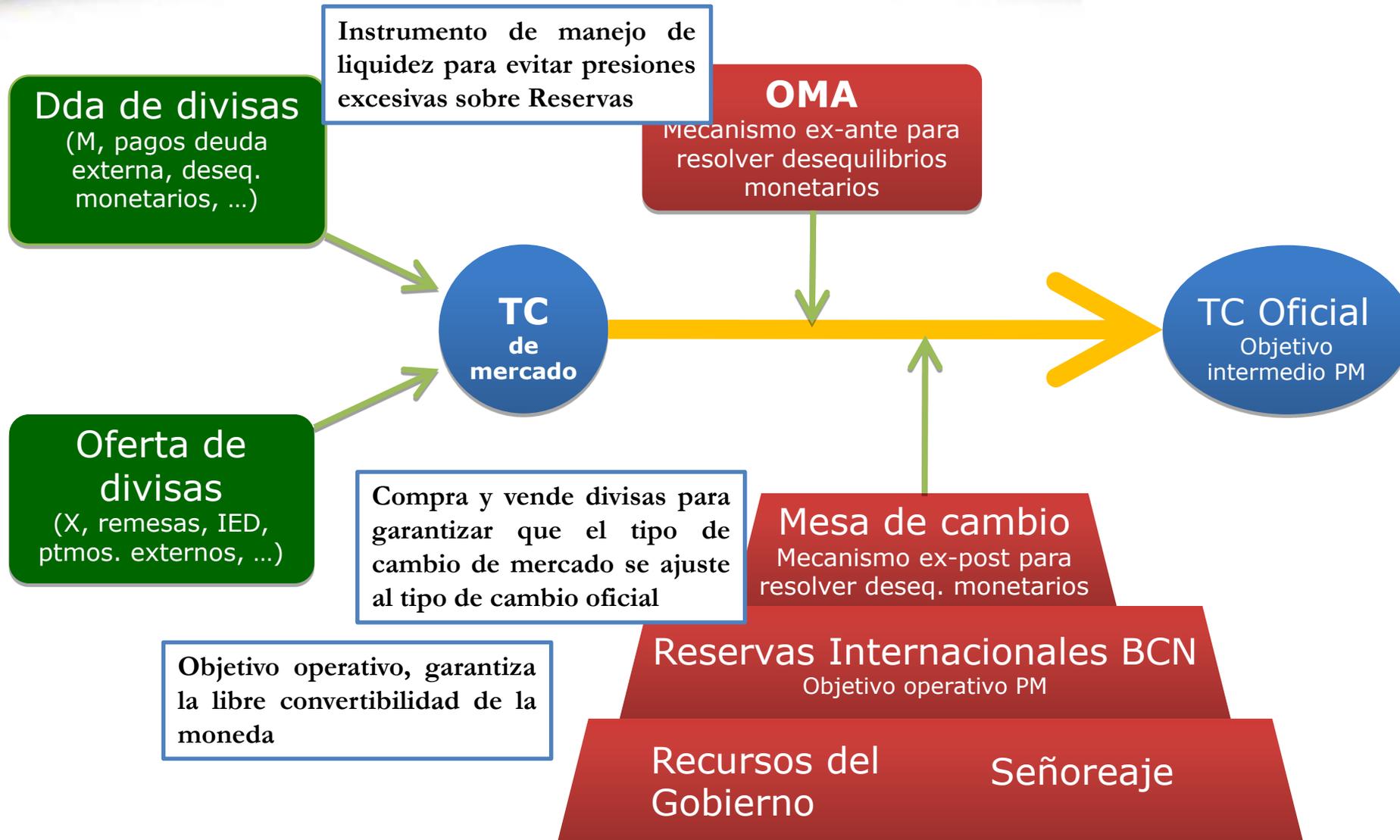


Fuente: BCN.

# Operatorio de Política cambiaria



**60**  
ANIVERSARIO  
DEL BCN



# Objetivo: Estabilidad de la moneda



## Esquema de Política Monetaria

### Objetivo intermedio

- Mantener niveles adecuados de reservas internacionales

- Favorecer la liquidez del sistema financiero

### Instrumentos

- Operaciones de Mercado Abierto mayores a un mes y Encaje Legal

- Operaciones de Mercado abierto menores a un mes, depósitos monetarios y préstamos y anticipos de liquidez

### Variables de seguimiento

- Cobertura de reservas internacionales brutas a base monetaria

- Coeficientes de liquidez del sistema financiero y tasas de interés interbancarias de corto plazo

# Objetivo: Estabilidad de la moneda



**60**  
ANIVERSARIO  
DEL BCN

**El esquema está supeditado a la utilización del deslizamiento del tipo de cambio como ancla nominal de los precios y de las expectativas. La política monetaria debe de utilizar sus instrumentos para asegurar los niveles adecuados de RIB que lo soporten, así como favorecer la liquidez del SFN**

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.

El anclaje de precios y expectativas para obtener una inflación baja y estable es la intención de política cambiaria que prevalece.

**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.**

# Formulación de la Política monetaria



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

En el Programa Monetario se establece una meta anual y trimestral de acumulación de reservas internacionales que asegure una cobertura adecuada de reservas internacionales brutas a base monetaria.

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.

# Ancla Nominal: Deslizamiento Cambiario Preanunciado



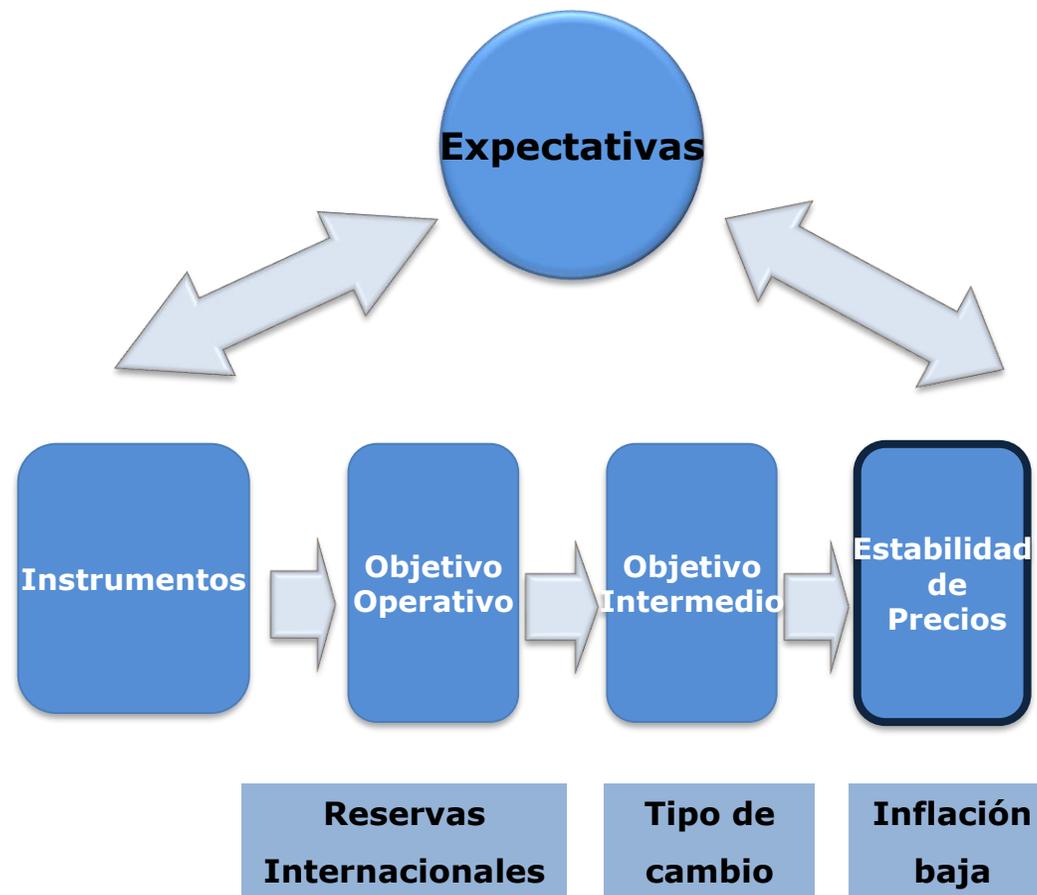
Bajo el enfoque monetario de la balanza de pagos se establece un deslizamiento cambiario preanunciado del 3% anual.

➤ El **tipo de cambio** es la principal ancla nominal de precios debido a :

- ✓ La indexación de los principales precios al dólar; y
- ✓ Elevado traspaso del tipo de cambio a precios.

➤ Para garantizar la libre convertibilidad de la moneda, se busca mantener niveles adecuados de **Reservas Internacionales adecuados** (RIB/BM y RIB/Importaciones).

- ✓ Esto se logra con los Instrumentos de Política Monetaria.



# Instrumentos de la Política monetaria



Operaciones de mercado abierto (OMA)

Encaje Legal

Depósitos Monetarios

Préstamos y anticipos de liquidez

# Instrumentos de la Política monetaria



- ❑ 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.
- ❑ 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.

# Instrumentos de la Política monetaria



- ❑ 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.
- ❑ 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.

# A. Operaciones de mercado abierto (OMA)



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

# A. Operaciones de mercado abierto (OMA)



## 1. Letras del BCN

Son valores en córdobas y en dólares emitidos en el mercado primario a plazos de 1 hasta 359 días

## 2. 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;

## 3. 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

## 4. Valores de Deuda Pública

Son compra o venta de valores públicos en córdobas en el mercado secundario

# A. Operaciones de mercado abierto (OMA)



Estos instrumentos se transan a través de las modalidades de: subastas, compras directas, ventas directas y ventanillas.

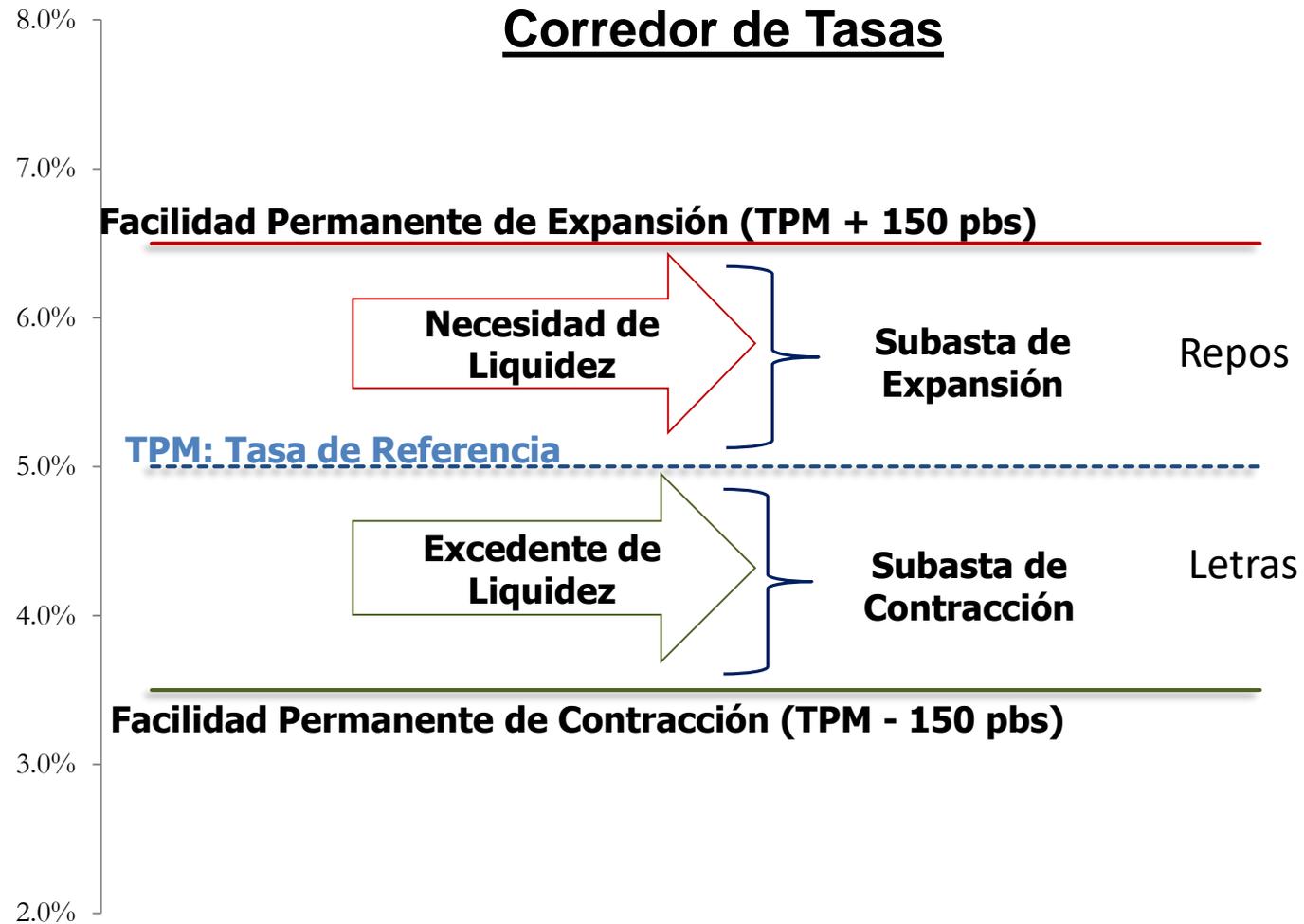
Las tasas de interés se determinan en dependencia de las condiciones del mercado mediante el mecanismo de subastas, mientras que las tasas de interés de ventanillas de reportos y colocación directa las determina el BCN.

La instrumentación de los reportos monetarios y ventanillas de depósitos para operaciones de corto plazo produce un corredor de tasas de interés.

El BCN induce a la tasa para reportos de subastas, señalando una tasa de referencia para reportos monetarios (TRM), que constituyen la tasa interna del corredor para inyecciones de liquidez, mientras que fija la tasa de interés para reportos de ventanilla que constituye el límite superior del corredor para inyecciones de liquidez.

Asimismo, la tasa de interés de las operaciones de absorción de las Letras del BCN constituye la tasa de interés interna del corredor para absorciones de liquidez, mientras que fija la tasa de interés para depósitos monetarios de ventanilla que constituye el límite inferior del corredor para absorciones de liquidez.

# A. Operaciones de mercado abierto (OMA)

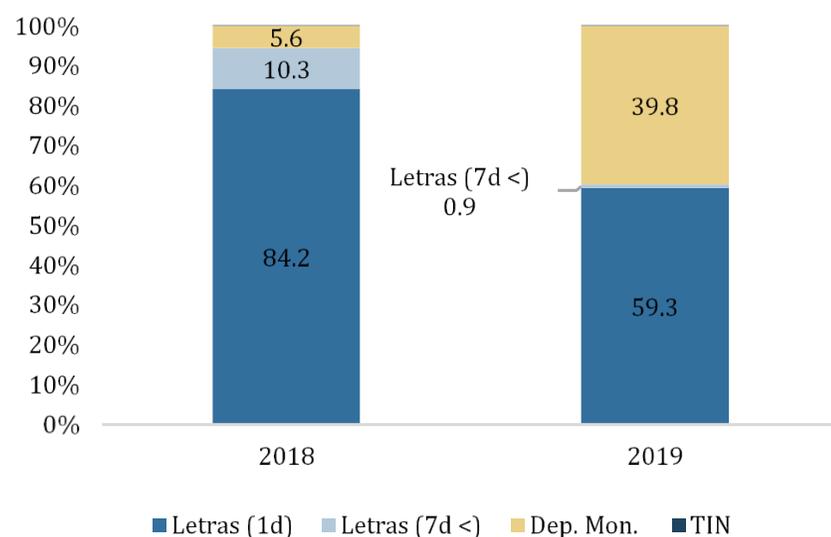


# Instrumentos de Absorción de Liquidez



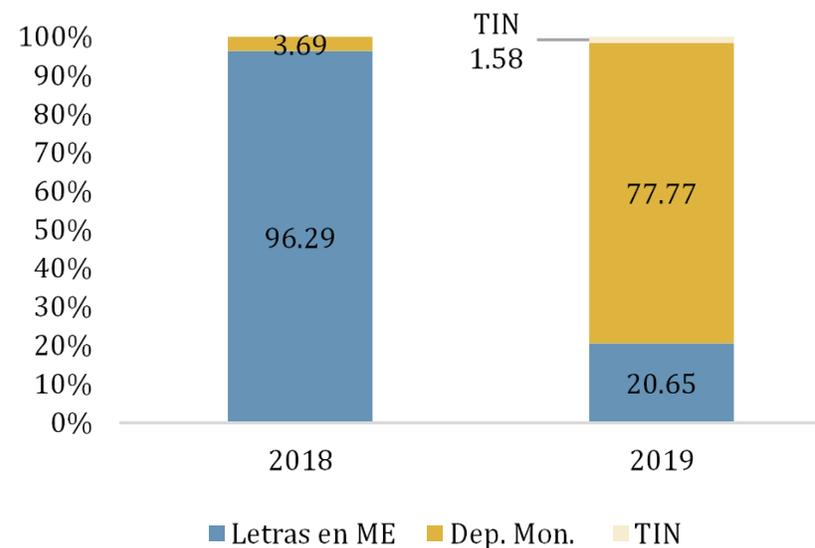
Tanto en 2018 como en 2019 las Letras a 1 día plazo fueron el instrumento más utilizado en córdobas. En dólares, los Depósitos Monetarios tuvieron un desempeño similar para los años 2018 y 2019.

**Instrumentos de absorción en MN**  
*(porcentaje del volumen transado)*



Fuente: BCN.

**Instrumentos de absorción en ME**  
*(porcentaje del volumen transado)*



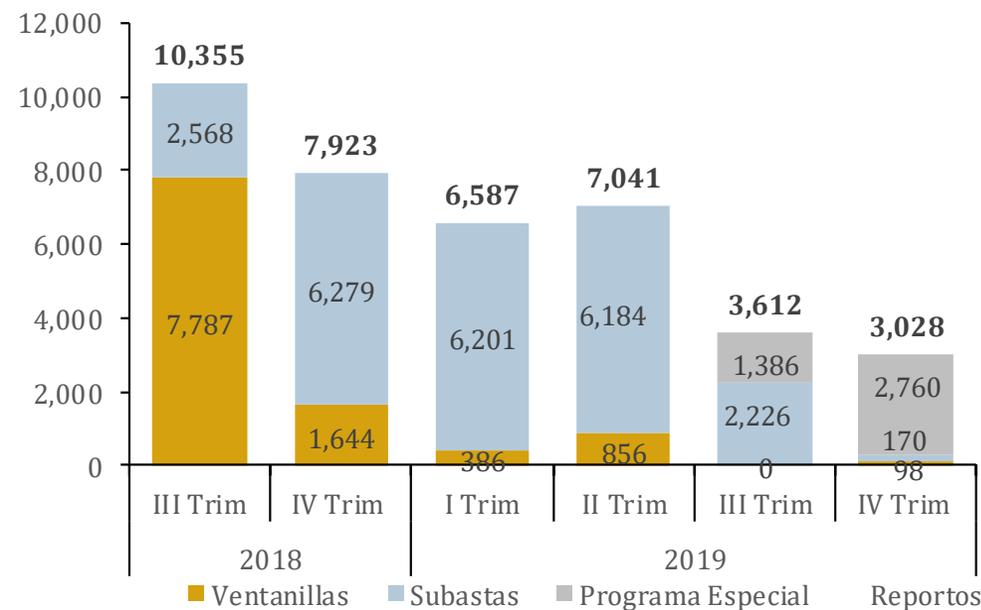
Fuente: BCN.

# Instrumentos de Inyección de Liquidez



En el año 2018, el entorno sociopolítico motivó a los bancos a aumentar sus niveles de liquidez. En este sentido, en 2018 los Reportos Monetarios fueron un instrumento importante. En el año 2019, los requerimientos de liquidez disminuyeron, lo cual se reflejó en un menor saldo de Reportos al cierre de 2019.

**Reportos Monetarios**  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

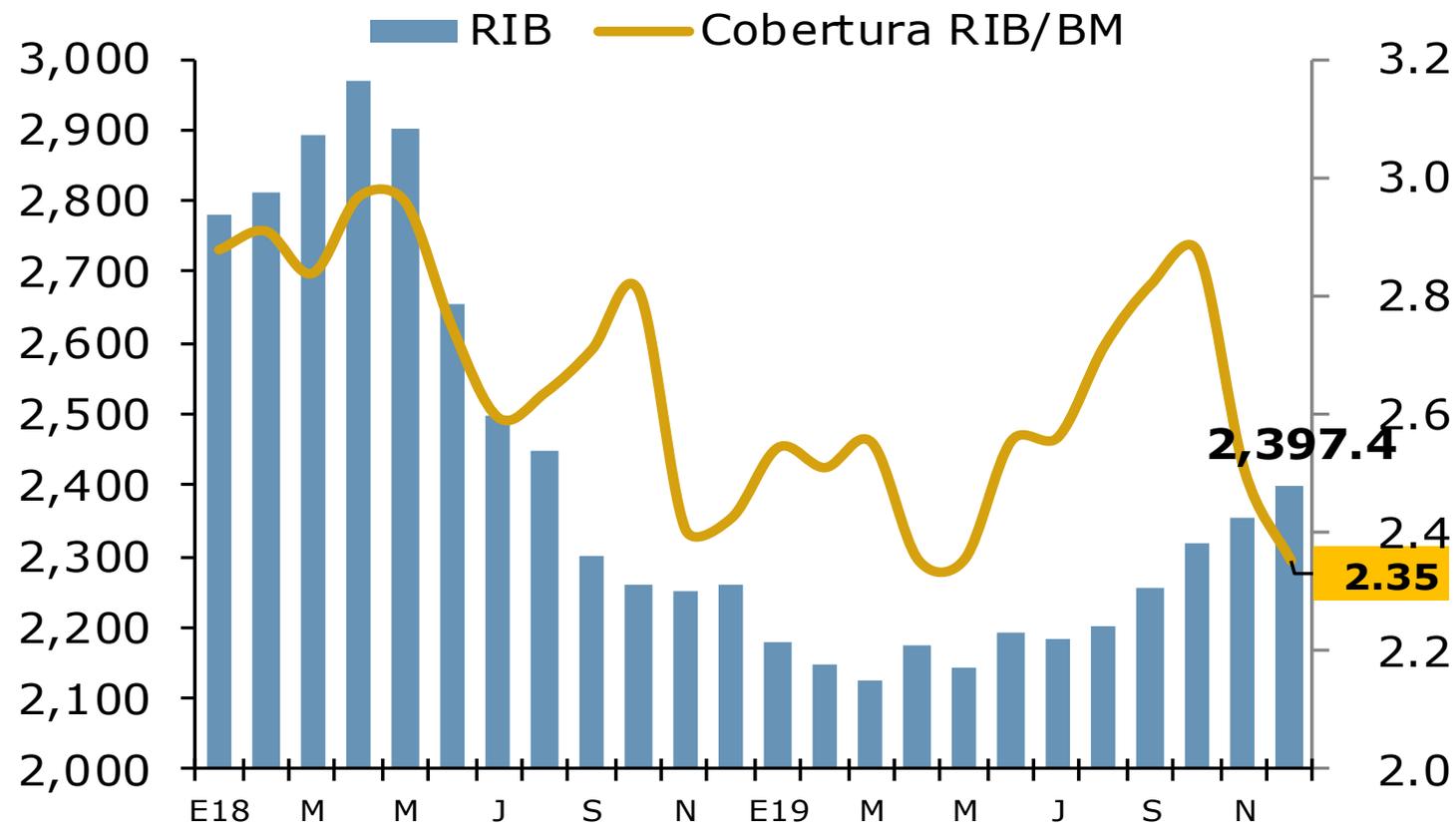
# Variables de seguimiento



**60**  
ANIVERSARIO  
DEL BCN

## Reservas internacionales del BCN

(saldo en millones de dólares y cobertura en no. de veces)



Fuente: BCN.

## B. Encaje legal



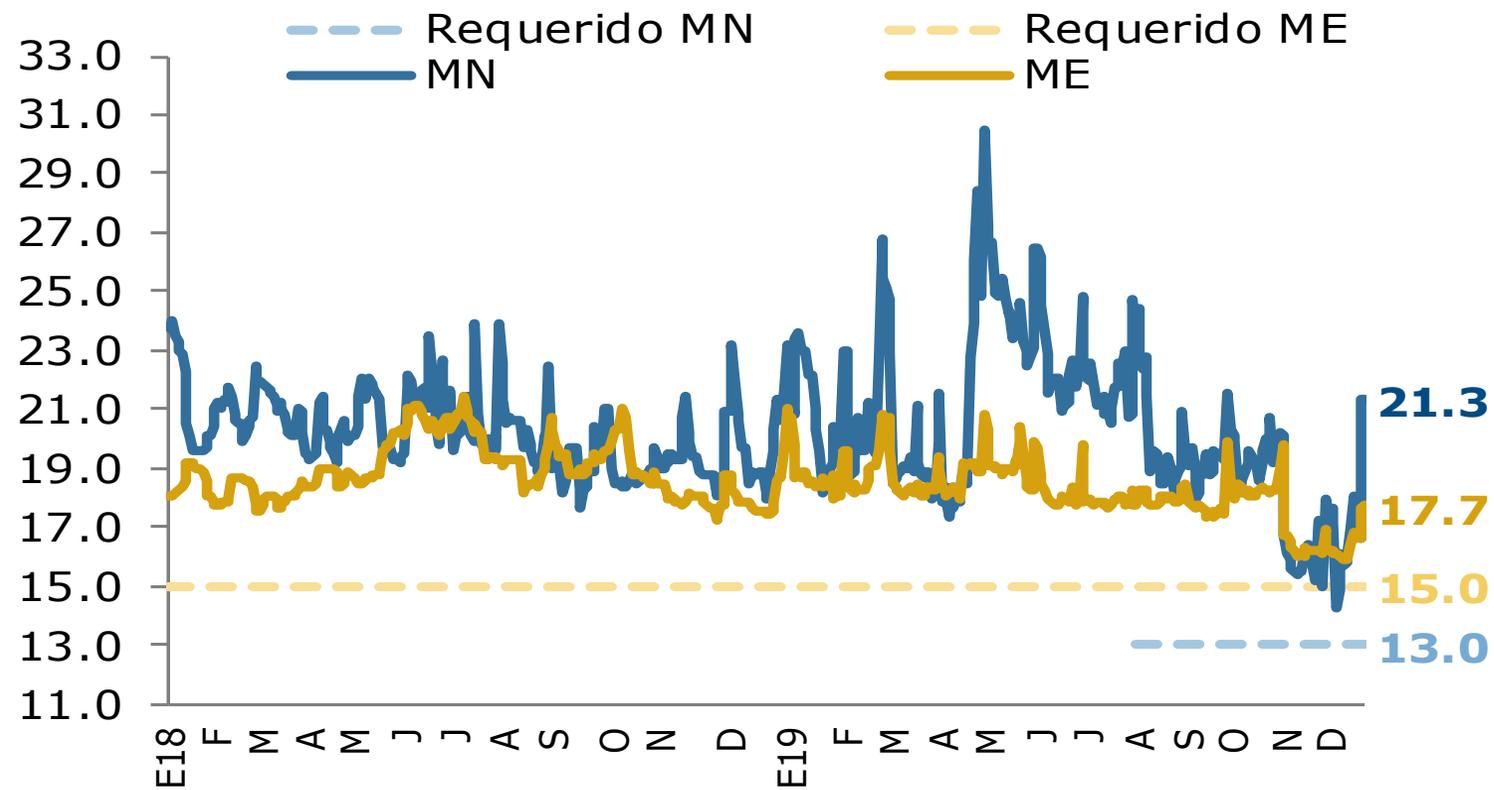
- ❑ El Encaje Legal lo utiliza el BCN para incidir sobre la liquidez primaria de la economía y consiste en la obligatoriedad de los bancos y sociedades financieras de mantener depositado en el Banco un porcentaje de sus obligaciones con el público, principalmente depositantes.
- ❑ El encaje legal puede 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 BCN 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 semanal, tanto para las obligaciones en moneda nacional como en moneda extranjera, pudiendo ser diferenciada.

## B. Encaje legal



**60**  
ANIVERSARIO  
DEL BCN

### Tasa efectiva de Encaje Legal (porcentajes, medición semanal)



Fuente: BCN.

## C. Depósitos monetarios

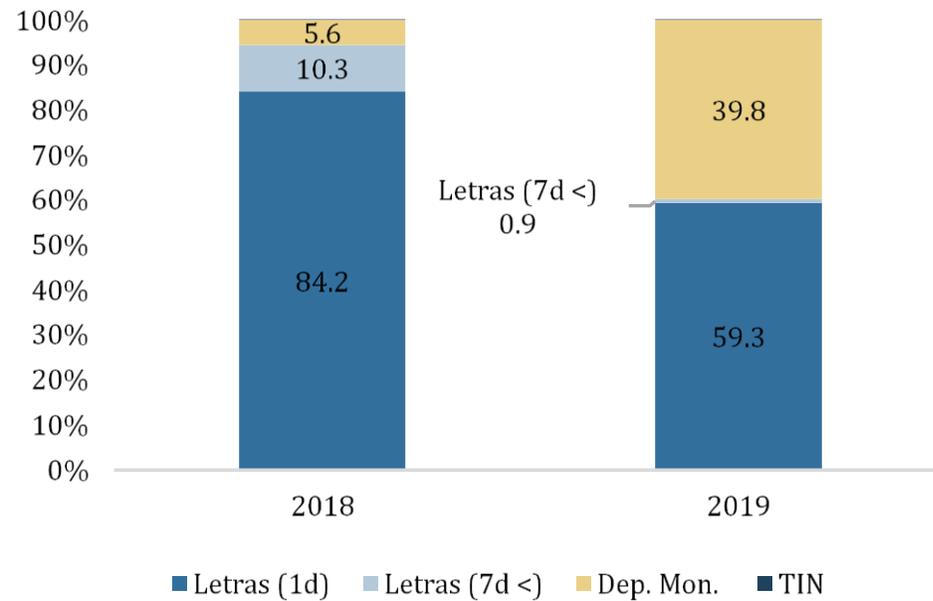


- ❑ El BCN también utiliza como instrumento los Depósitos Monetarios, mediante el cual se pueden absorber excedentes de liquidez del sistema financiero tanto en córdobas como en dólares.
- ❑ Los Depósitos Monetarios se colocan mediante una ventanilla que está abierta de forma diaria. El BCN establece 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.

# Depósitos monetarios

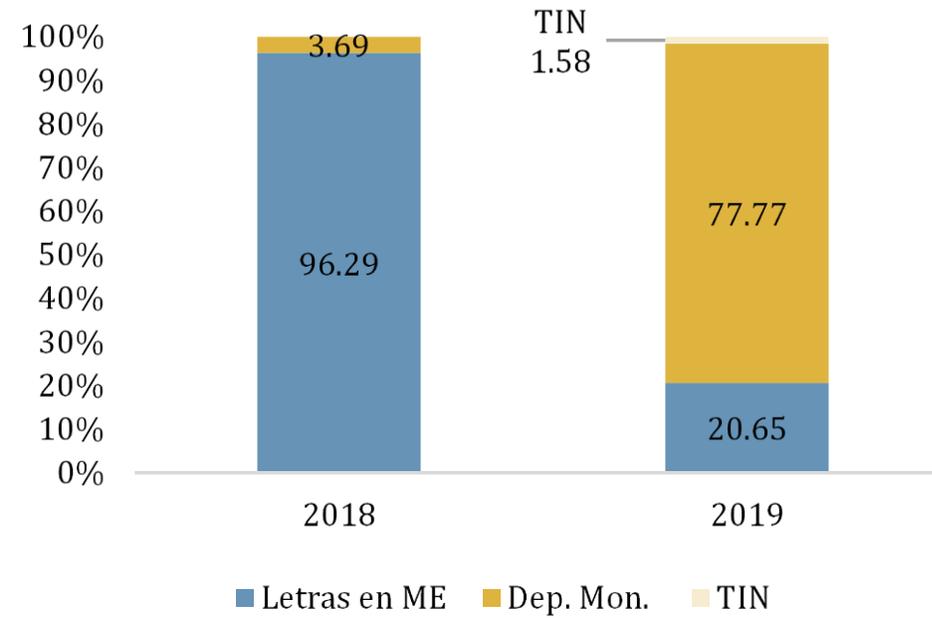


## Depósitos Monetarios en MN (porcentaje del volumen transado)



Fuente: BCN.

## Depósitos monetarios en ME (porcentaje del volumen transado)



Fuente: BCN.

## D. 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.
- ❑ 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.**



**60**  
ANIVERSARIO  
DEL BCN

# Fortalecimiento del Esquema de Política Monetaria del BCN

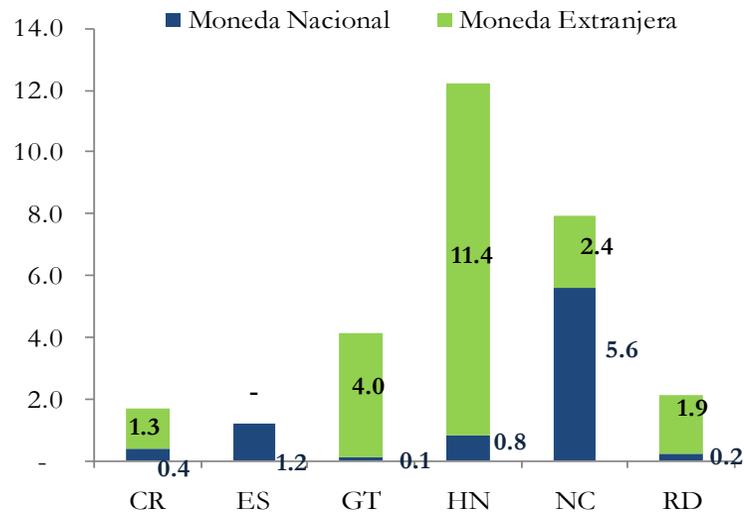
# Fortalecimiento EPM del BCN

## Limitaciones del esquema

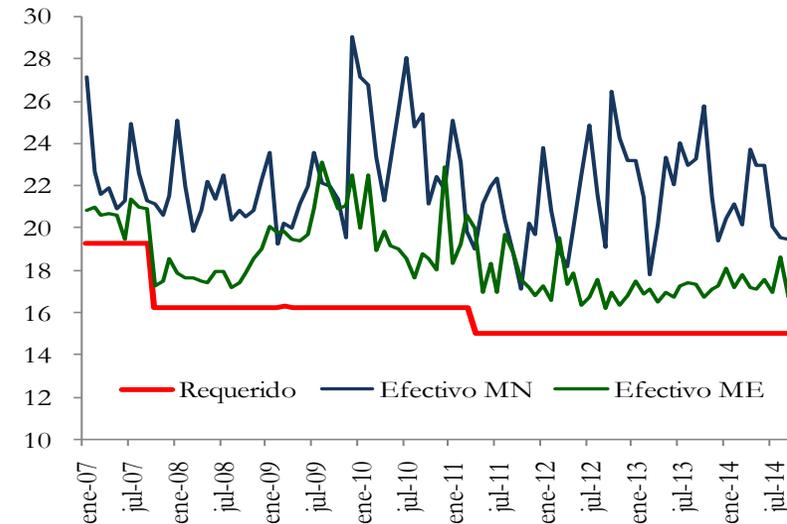


**Excesos de encaje** representan de manera permanente una potencial demanda de dólares al BCN.

**CARD: Exceso de encaje 2014**  
(porcentajes)



**Excesos de encaje 2007-2014**  
(porcentajes)



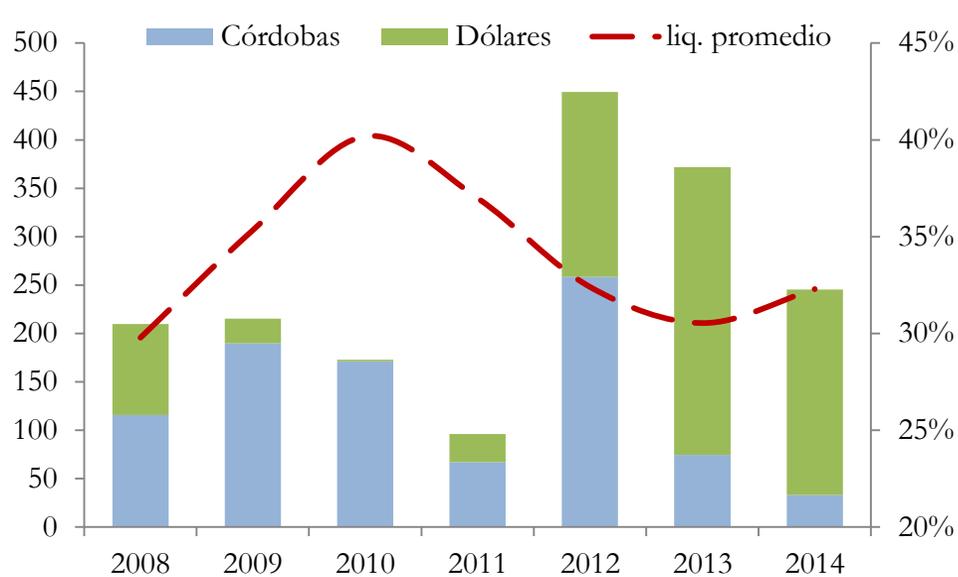
# Fortalecimiento EPM del BCN

## Limitaciones del esquema

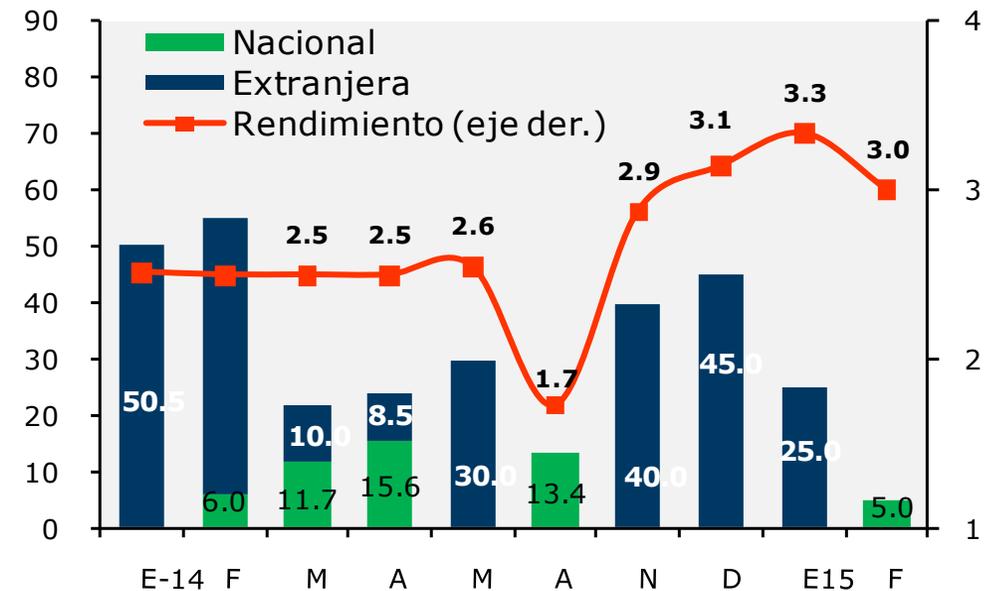


**Falta de profundización del mercado interbancario** asociado a los excesos de liquidez presentes en el sistema y una alta concentración del mismo.

**Volumen de transacciones interbancarias** (millones de USD, 7 días)



**Tasas de transacciones interbancarias** (millones de USD, 7 días)



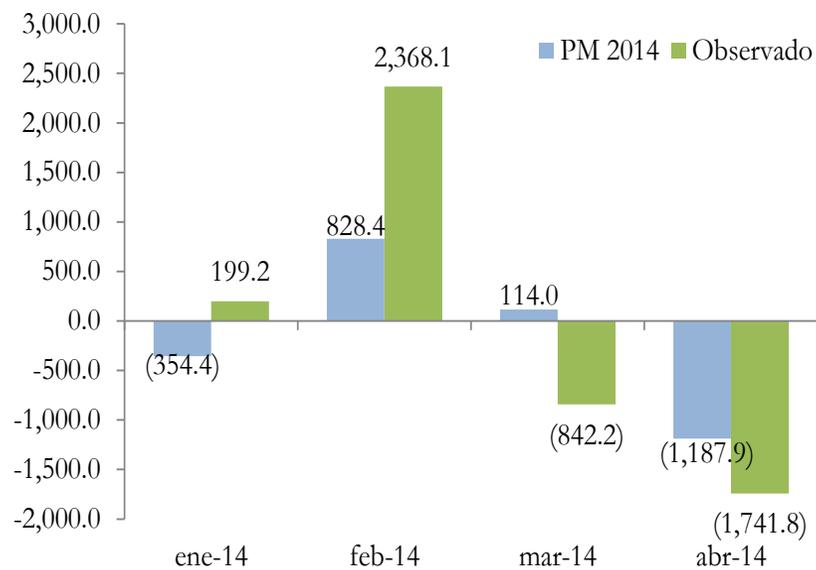
# Fortalecimiento EPM del BCN

## Limitaciones del esquema a

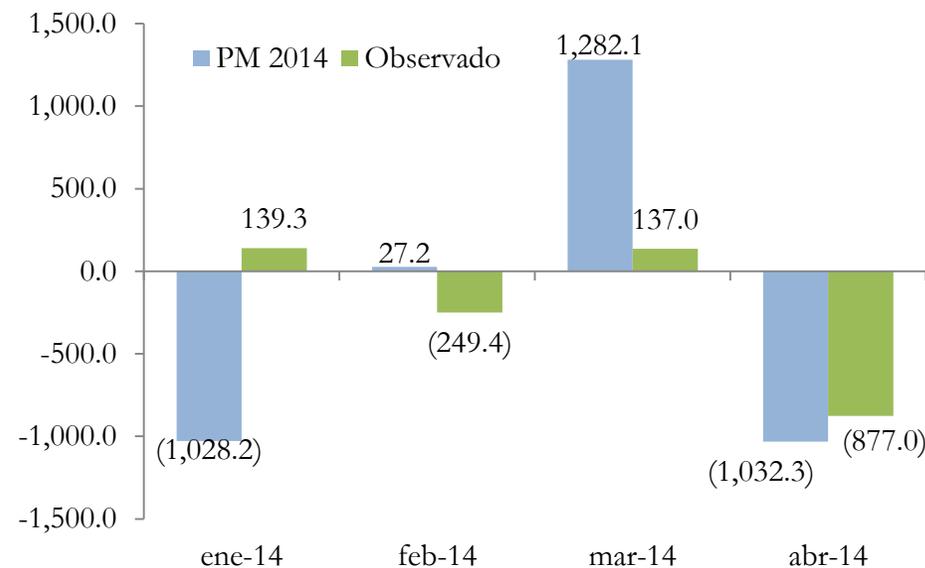


**Control monetario de corto plazo del BCN es limitado**, lo que genera el riesgo de una mayor volatilidad en el nivel de reservas.

**Crédito neto del Gobierno Central**  
(PM 2014 vs Observado)



**Crédito neto del SFN**  
(PM 2014 vs Observado)



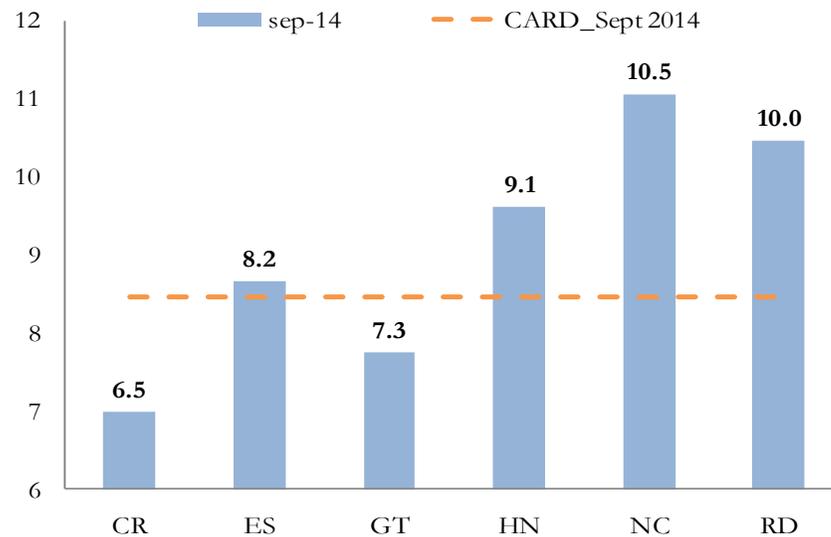
# Fortalecimiento EPM del BCN

## Limitaciones del esquema

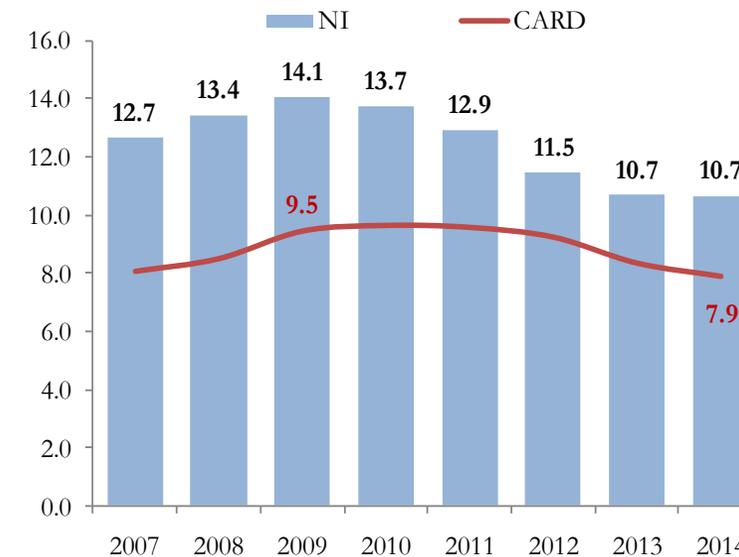


**Elevado margen de intermediación financiera** vinculado a la acumulación de excedentes de liquidez.

**CARD: Margen de intermediación financiera 2014** (porcentajes)



**Margen de intermediación financiera 2007-2014** (porcentajes)



# Fortalecimiento EPM del BCN

## *Objetivos*



Ante estas limitaciones, resulta necesario que el **BCN refuerce la instrumentación de su política monetaria**, siendo sus principales objetivos:

- 1- **Fortalecer el control monetario de corto plazo del BCN.**
- 2- **Promover un manejo más eficiente de la liquidez del SFN**

Para ello, se complementó el esquema actual de política monetaria con un componente de manejo de liquidez de corto plazo, basado en operaciones monetarias diarias.

- Administración de liquidez de corto plazo
- Administración de liquidez estructural



Se incorporaron dos nuevos instrumentos monetarios de muy corto plazo, para promover un manejo más eficiente de la liquidez del SFN y disminuir gradualmente los colchones precautorios.

### 1- Subastas de contracción o inyección de liquidez

- **Contracción:** subastas de repos, operaciones a través de las cuales el BCN entrega liquidez a cambio de recibir títulos valores como garantía
- **Inyección:** subastas de repos en reversa, operaciones a través de las cuales el BCN recoge liquidez a cambio de entregar títulos valores como garantía



## 2- Ventanilla de facilidad permanente

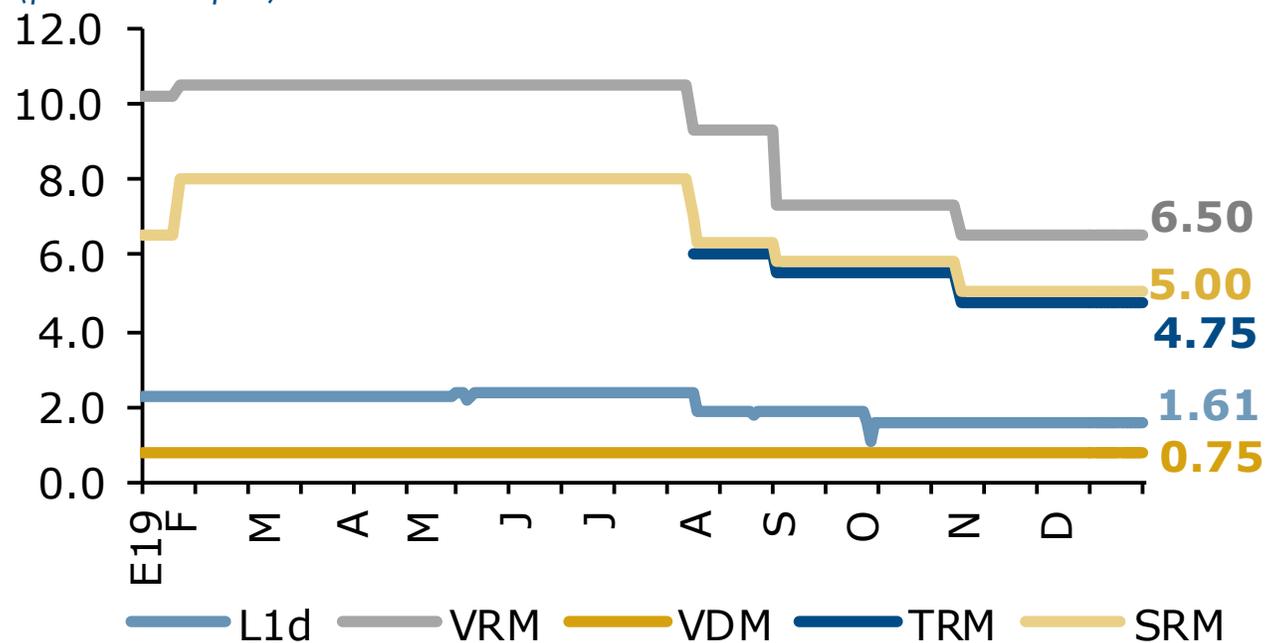
- Permite realizar captaciones (colocaciones) directas por parte del SFN (BCN) hacia el BCN (SFN) con el fin de retirar (generar) liquidez en el sistema.
- Opción para aquellas instituciones que participan en la subasta y que no obtienen la adjudicación total o parcial de sus posturas.
- Cota superior e inferior al corredor de tasas de interés entorno a la TRM.

# Fortalecimiento EPM del BCN

## Liquidez de CP: instrumentos



Corredor de tasas de interés del BCN<sup>1/</sup>  
(porcentajes)



1/: L1d: Letras a 1 día; VRM: Ventanilla de Reportos Monetarios; VDM: Ventanilla de Depósitos Monetarios; TRM: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios; SRM: Subasta de Reportos Monetarios

Fuente: BCN.



# 60

ANIVERSARIO  
DEL BCN



[www.bcn.gob.ni](http://www.bcn.gob.ni)