



Esquema de política monetaria y cambiaria del BCN

Curso Política Monetaria y Cambiaria

Mayo 2021



Contenido

- 1. Introducción**
- 2. Esquema de política monetaria y cambiaria del BCN**
- 3. Formulación de la política monetaria y cambiaria**
- 4. Instrumentos de la política monetaria y cambiaria**



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.



Introducción

- **El BCN preanuncia mes a mes el tipo de cambio oficial.** Las principales operaciones financieras activas y pasivas se ajustan conforme su evolución, al poder **indexarse por Ley a una cláusula de mantenimiento de valor.** 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 BCN 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.



Esquema de Política Monetaria y Cambiaria

- La formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria es **competencia exclusiva del BCN**.
- El BCN 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**.



Objetivo: Estabilidad de la moneda

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 (deslizamiento cambiario)

Variables de seguimiento

- Brecha cambiaria
- Mesa de cambio 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



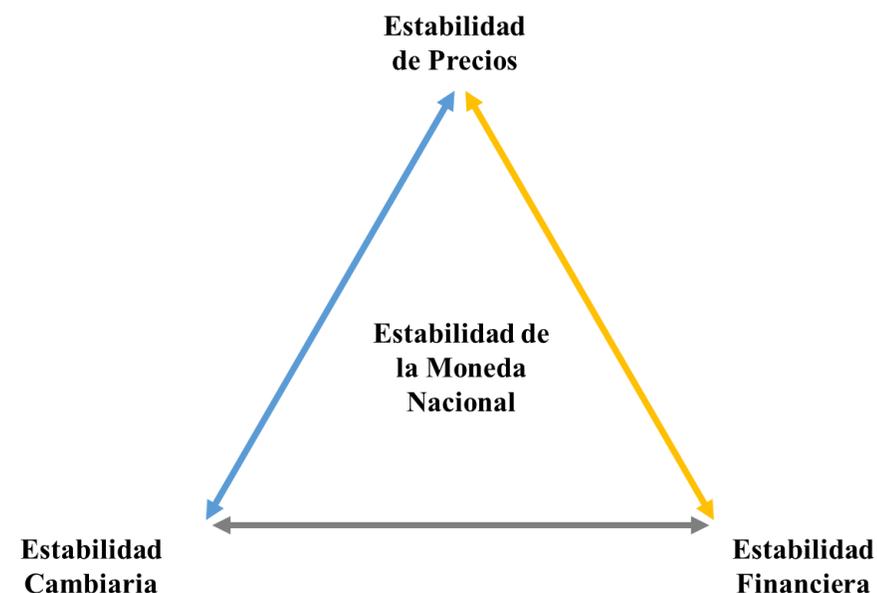
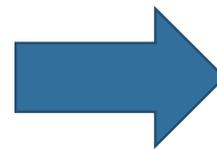
Rigideces del esquema

- El esquema de política monetaria 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.
- Mediante la política cambiaria el BCN **incide directamente sobre los precios internos**, los 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.
- Rigideces:
 - Capacidad limitada de emisión monetaria y de absorción del tipo de cambio ante perturbaciones internas y externas (sin embargo, ha favorecido la estabilidad de precios, y se considera que continúa siendo el adecuado en las actuales condiciones).



El esquema también puede reformularse

- ◆ Puede reformularse con:
 - **Ajustes en el deslizamiento:** para alcanzar un objetivo cambiario que favorezca la competitividad externa.
 - **Ajustes en la liquidez:** para alcanzar un objetivo de estabilidad financiera.
- ◆ Flexibilizándose así el objetivo de estabilidad de precios.
- ◆ En otras palabras, el objetivo de estabilidad de la moneda nacional se puede **alternar** entre: estabilidad de precios, estabilidad cambiaria y estabilidad financiera.
- ◆ 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.**





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. (Esto se logra a través del PEF)



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 DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

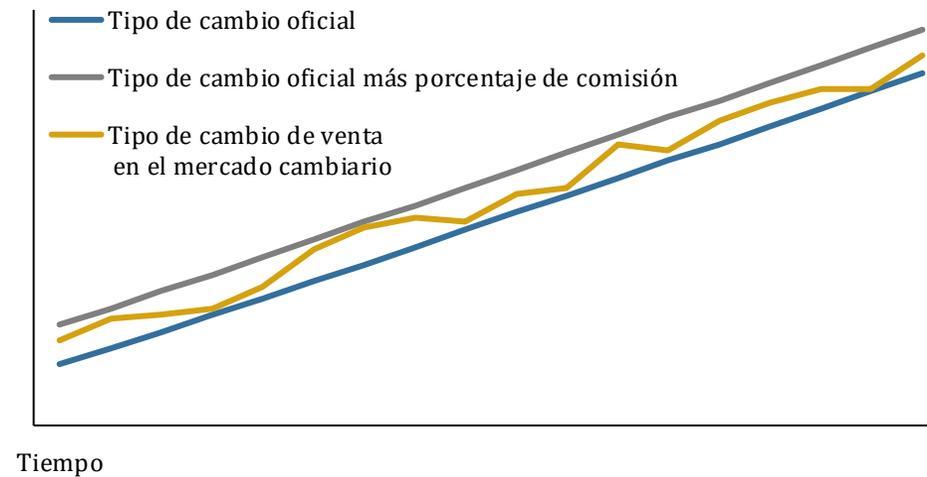
- Para monitorear el desempeño del mercado cambiario y realizar las correcciones monetarias que lo estabilicen, el BCN da seguimiento a:
 - ❖ la **brecha cambiaria** (relación porcentual entre el tipo de cambio promedio de venta en el mercado cambiario y el tipo de cambio oficial) y
 - ❖ el **volumen 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 BCN, 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 BCN.



Brecha cambiaria estable

- 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.

Tipo de cambio
(córdobas por dólar)

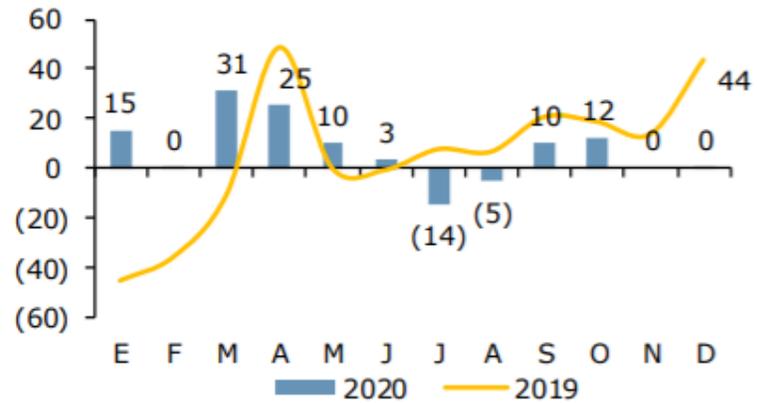




VARIABLES DE SEGUIMIENTO DE POLÍTICA CAMBIARIA

Compras netas de divisas del BCN

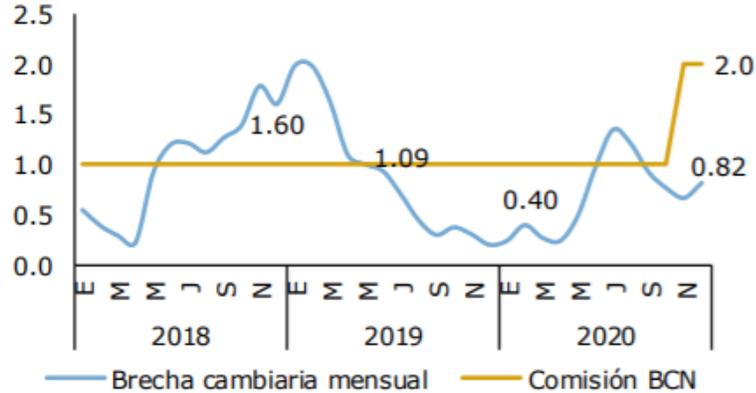
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Brecha cambiaria de venta

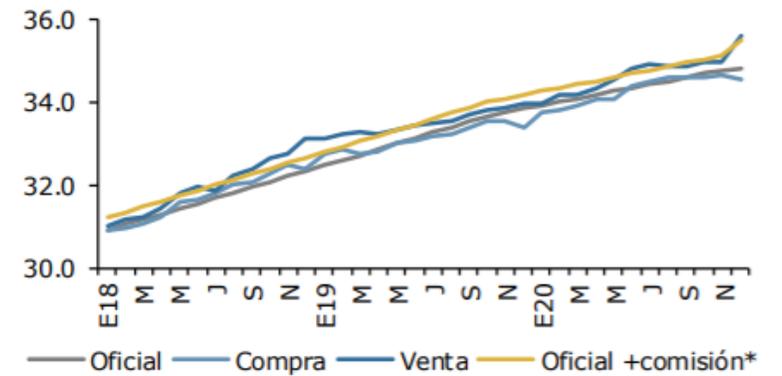
(porcentajes)



Fuente: BCN.

Tipo de cambio

(córdobas por dólar)



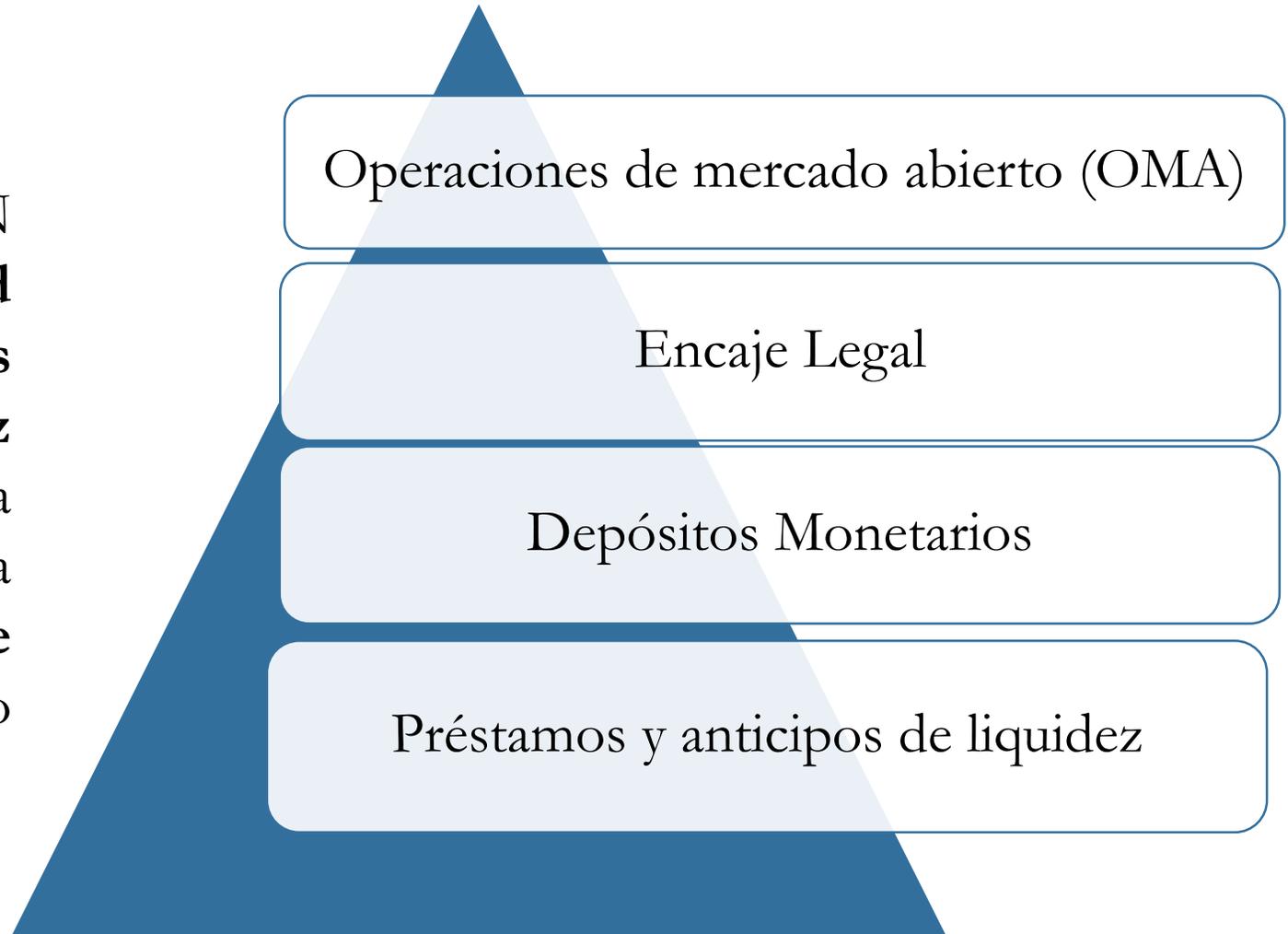
*/: A partir de diciembre 2020 la comisión se incrementó de 1% a 2%.

Fuente: BCN.



Instrumentos de la política monetaria

- ❖ Con estos 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.





Instrumentos de la política monetaria del BCN

- ❑ 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 del BCN

- ▶▶ 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.



Instrumentos de la política monetaria del BCN

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 (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.



i. 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



i. 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.



i. Operaciones de mercado abierto (OMA)

Corredor de tasas de interés

Ventanilla de Reportos Monetarios

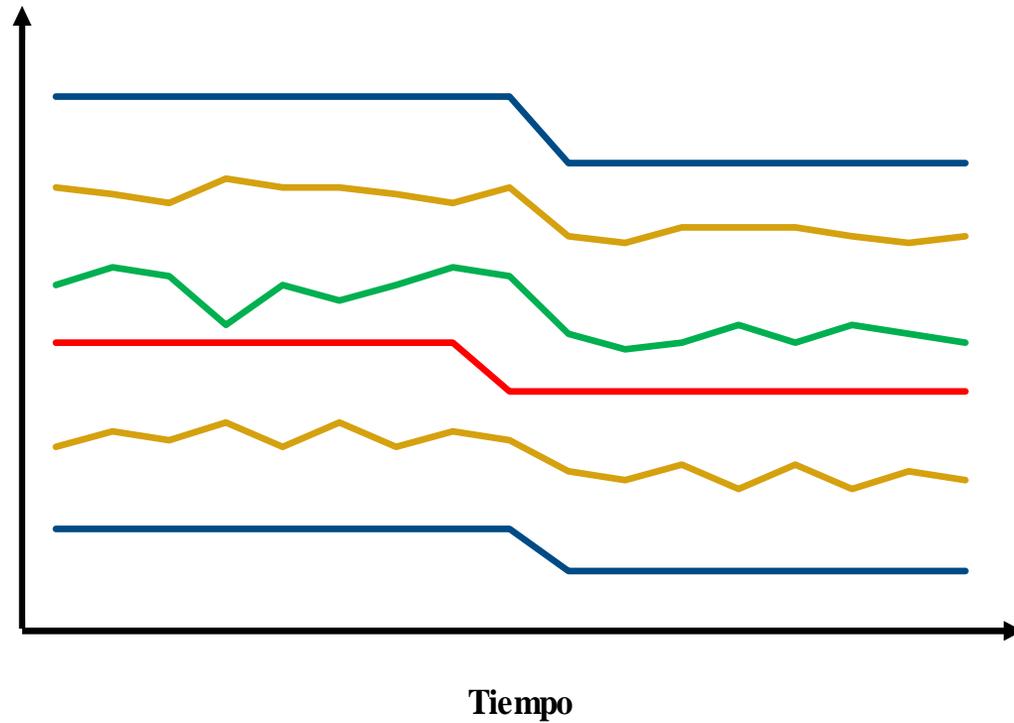
Subasta de Reportos Monetarios

Reportos Interbancarios

Tasa de referencia de Reportos Monetarios

Subasta de Letras del BCN

Ventanilla de Depósitos Monetarios

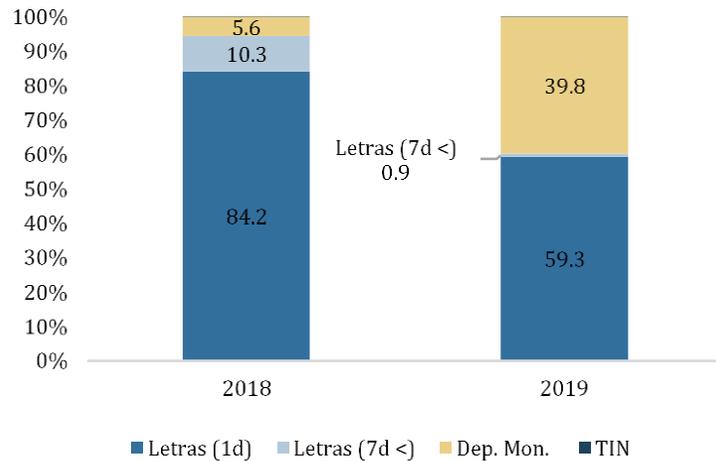




Instrumentos de Absorción de Liquidez

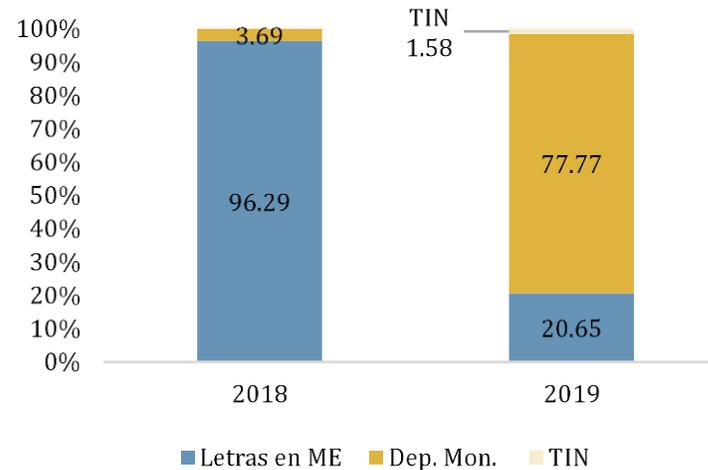
En el período 2018-2021 las Letras a 1 día plazo han sido el instrumento más utilizado en córdobas. En dólares, se han utilizado tanto las Letras como los depósitos monetarios.

Instrumentos de absorción en MN (porcentaje del volumen transado)



Fuente: BCN.

Instrumentos de absorción en ME (porcentaje del volumen transado)



Fuente: BCN.

Colocación bruta de Letras a 1 día

(millones de córdobas y absorción de liquidez en porcentaje)



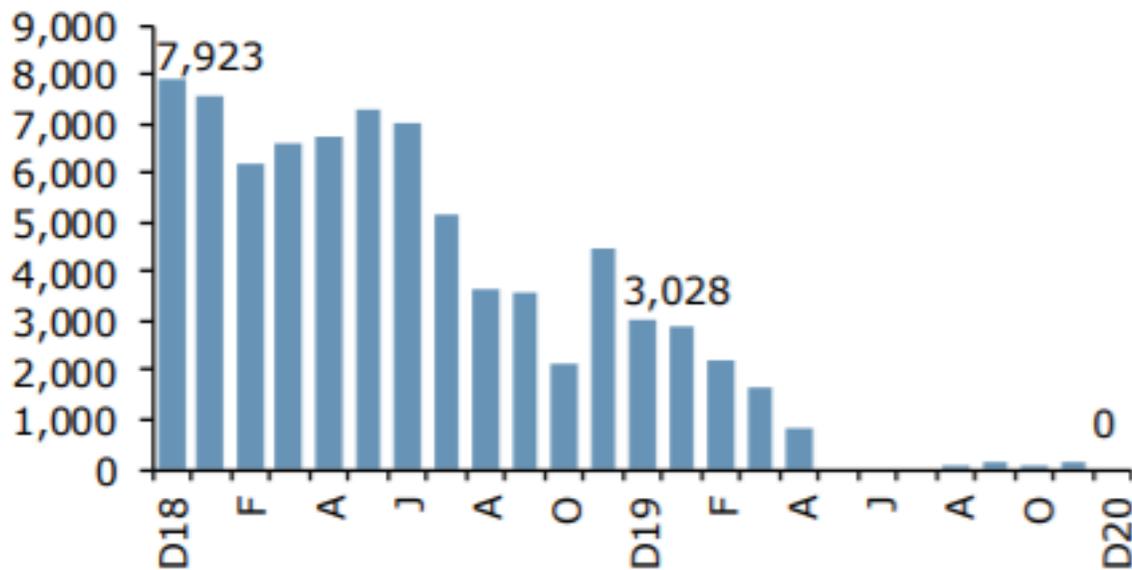
Fuente: BCN.



Instrumentos de Inyección de Liquidez

Desde su creación en 2018 los Reportos Monetarios (RM) han sido un instrumento importante de inyección de liquidez de parte del Banco Central al sistema bancario. Si bien los saldos de RM disminuyeron en 2019 y 2020, continúan realizándose operaciones diarias a corto plazo de inyecciones de liquidez con estos instrumentos.

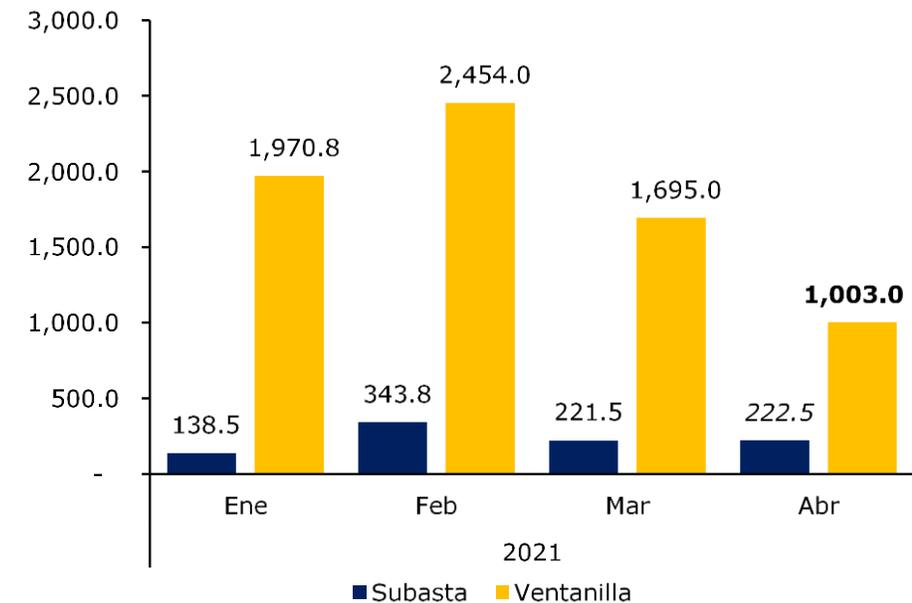
Saldo de Reportos monetarios
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Reportos monetarios

(volumen transado en millones de córdobas)



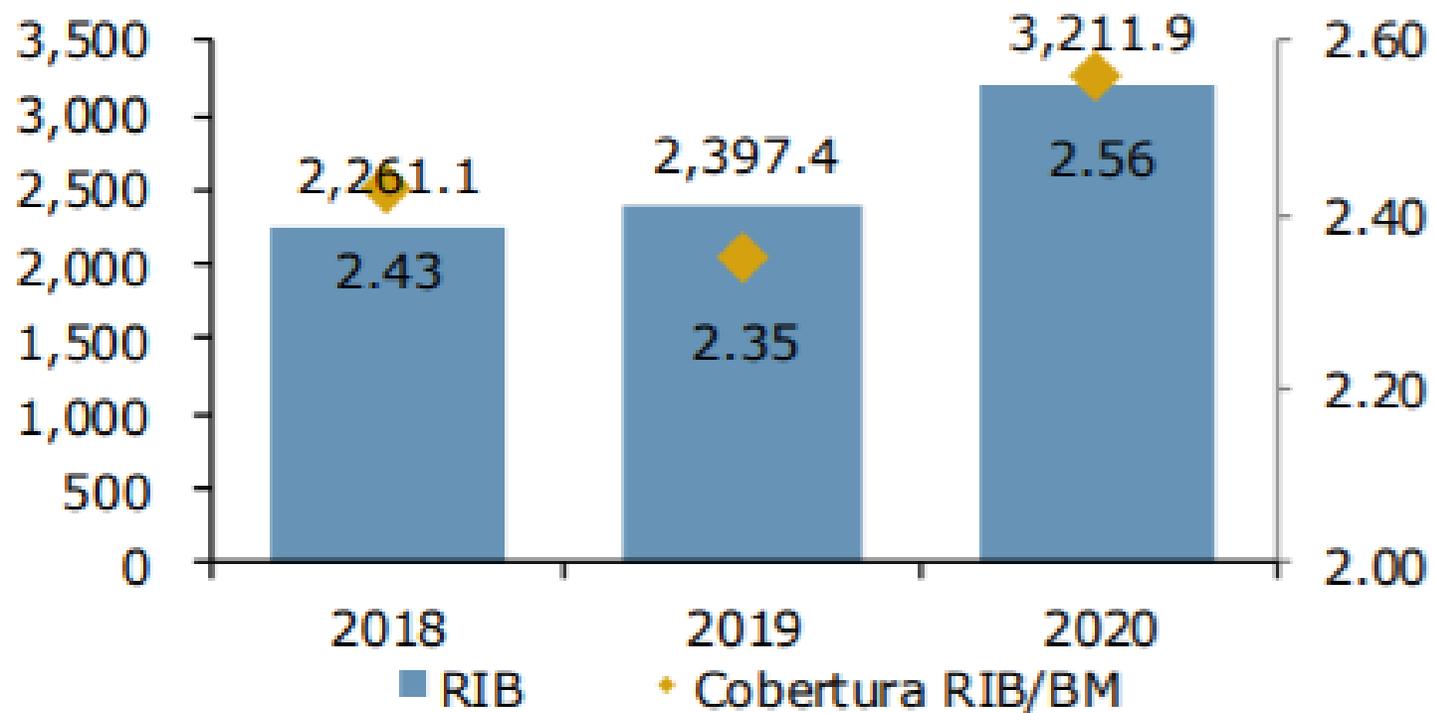
Fuente: BCN.



VARIABLES DE SEGUIMIENTO

Reservas Internacionales Brutas

(millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.



ii. Encaje legal

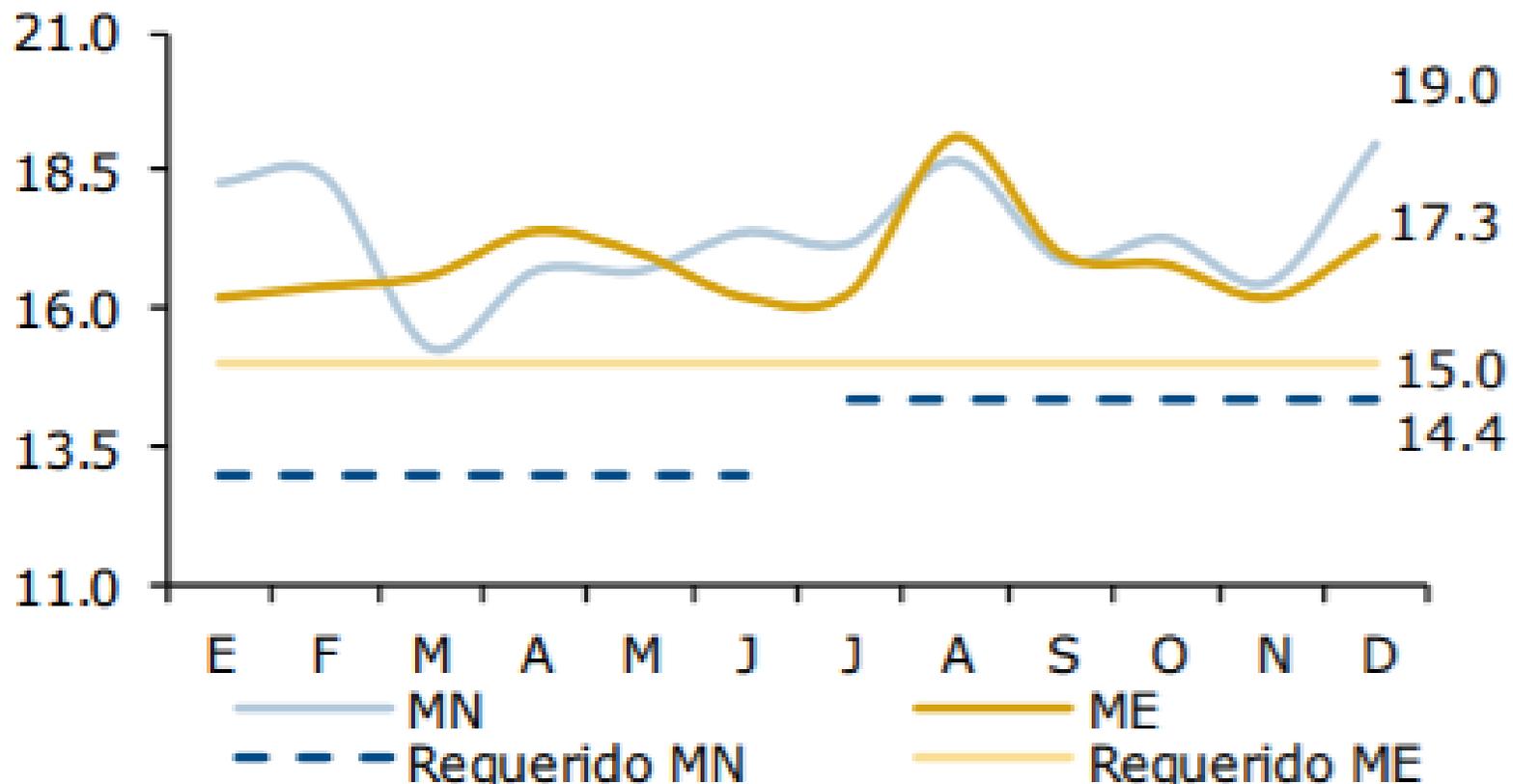
- ◆ El Encaje Legal lo utiliza el BCN para incidir sobre la liquidez primaria de la economía y consiste en la obligatoriedad de los bancos y sociedades financieras de mantener depositado en el BCN un porcentaje de sus obligaciones con el público, principalmente depositantes.
- ◆ El encaje legal es utilizado además para la gestión de liquidez precautoria, y también como un instrumento de estímulo monetario.
- ◆ 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.



ii. Encaje legal

Tasas efectivas y requeridas de encaje

(porcentajes)



Fuente: BCN.



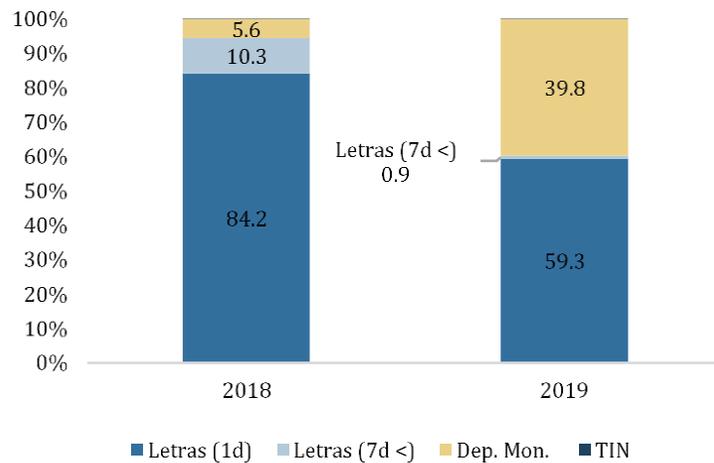
iii. Depósitos monetarios

- ⇒ 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 señaliza su postura sobre las condiciones de liquidez y sus objetivos.



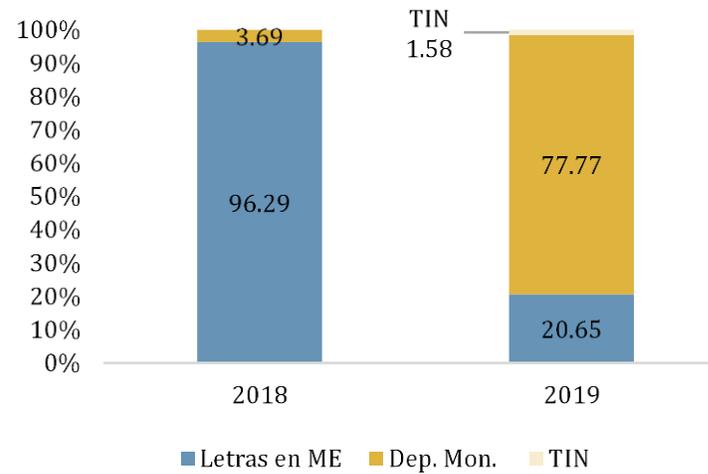
iii. Depósitos monetarios

Instrumentos de absorción en MN
(porcentaje del volumen transado)



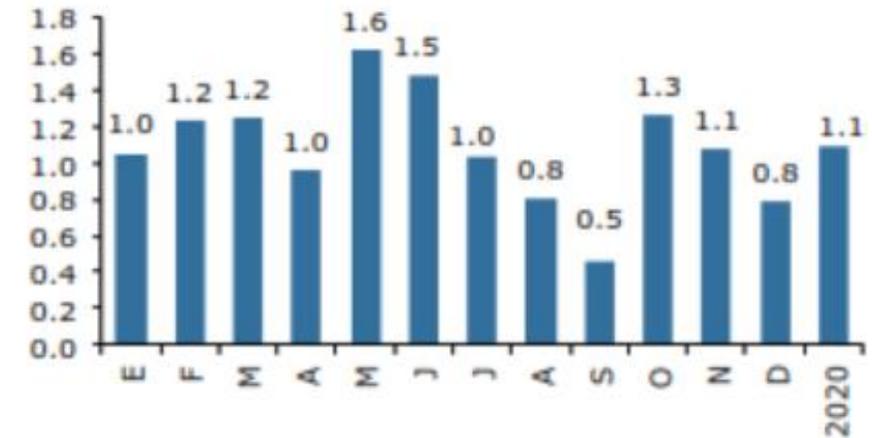
Fuente: BCN.

Instrumentos de absorción en ME
(porcentaje del volumen transado)



Fuente: BCN.

Absorción de liquidez promedio por DM
(como porcentaje de los depósitos en córdobas del SFN)



Fuente: BCN.



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.
- 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.



Enlaces a información

- [Agregados monetarios](#)
 - Excel: [Indicadores monetarios diarios](#)
- [Indicadores monetarios mensuales](#)
- [Planilla de reservas marzo 2021](#)
- [Informe Monetario y Financiero](#)
- [Informe anual BCN](#)

