

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
RECINTO UNIVERSITARIO "CARLOS FONSECA AMADOR"
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



**INFORME DE SEMINARIO DE GRADUACION PARA OPTAR AL TITULO DE LA
LICENCIATURA DE ECONOMIA**

**Tema: COMPORTAMIENTO DEL SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO DE
NICARAGUA**

SUBTEMA:

**La política monetaria y sus efectos en el control de los agregados monetarios y las
reservas internacionales netas, periodo 2010-2014**

Elaborado por:

Bra. Xochith Fabiola Guadamuz García
Bra. Annia Tamara Paniagua Carcache

Tutor: Msc. Orlando Antonio Zelaya Martínez

Managua, diciembre de 2015

CONTENIDO

I. ASPECTOS TEÓRICOS Y METODOLÓGICOS	4
1.1. Introducción	4
1.2. Planteamiento del problema	5
1.2.1. Formulación del problema	5
1.2.2. Definición del problema.....	5
1.2.3. Delimitación del problema.....	5
1.3. Justificación	6
1.4. Objetivos de la investigación	7
1.4.1. Objetivo general	7
1.4.2. Objetivos específicos	7
1.5. Marco teórico conceptual	7
1.5.1. Antecedentes del estudio.....	7
1.5.2. Marco conceptual.	8
1.5.3. Bases teórico - científicas	12
1.6. Formulación de la hipótesis	18
1.7. Variables de la investigación	19
1.8. Aspectos metodológicos	19
1.8.1. Tipo de estudio y método de investigación.....	19
1.8.2. Técnicas y procedimientos para la recopilación de la información.....	20
1.8.3. Tratamiento de la información	20
II. GENERALIDADES DE LA POLÍTICA MONETARIA EN NICARAGUA	21
2.1. Evolución de la política monetaria en Nicaragua	22
2.2. Operatoria de la política monetaria en Nicaragua	25
2.3. Principales instrumentos de la política monetaria en Nicaragua	27
2.3.1. Operaciones de mercado abierto (OMAS).....	28
2.4. Encaje legal	28
2.4.1. Líneas de asistencia financiera.....	29
2.5. Artífices de la política monetaria de Nicaragua	30
2.6. Principales funciones del Banco Central de Nicaragua	30
2.6.1. Ley orgánica del Banco Central de Nicaragua.....	31

2.7. La cámara de compensación	33
III. POLÍTICA MONETARIA EN NICARAGUA.....	36
3.1. Comportamiento de la economía Nicaragüense periodo 2010-2014	36
3.2. Estabilidad y sostenibilidad de la economía	39
3.3. Manejo de la política monetaria durante el periodo 2010-2014	43
3.4. Principales indicadores del sector monetario en Nicaragua	48
3.5. Efectos que causa la política monetaria en Nicaragua	50
IV. LOS AGREGADOS MONETARIOS EN NICARAGUA.....	61
4.1. Banco central y creación primaria de dinero	63
4.2. Bancos comerciales y creación secundaria de dinero	65
4.3. Los efectos en la política monetaria y sus agregados.....	68
4.4. Comportamiento de los agregados monetarios 2010-2014.....	70
V. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE NICARAGUA.....	75
5.1. Como se encuentran conformadas las reservas internacionales netas.....	77
5.2. Objetivos de las reservas internacionales	78
5.3. El manejo de las reservas internacionales en Nicaragua	80
5.4. Consideraciones sobre el nivel óptimo de las reservas	83
5.5. Reservas internacionales y política monetaria en Nicaragua periodo 2010-2014	84
VI. CONCLUSIONES.....	89
VII. RECOMENDACIONES.....	91
VIII. ANEXOS.....	92
IX. BIBLIOGRAFÍA.....	96

I. ASPECTOS TEÓRICOS Y METODOLÓGICOS

1.1. Introducción

El sistema monetario es de vital importancia para cualquier país del mundo ya que es el encargado de mantener una estabilidad en la moneda en relación a los precios internacionales y a los tipos de cambio a nivel mundial. Para facilitar este proceso existen una serie de herramientas entre las que podemos destacar la política monetaria que es implementada a través de una entidad central en el caso de Nicaragua el Banco Central de Nicaragua (BCN) es el encargado de determinar las medidas necesarias para que no se lleve a cabo el declive de la moneda, así como también es el encargado de la emisión del dinero en circulación.

El fin último de toda política económica es maximizar el bienestar de una sociedad bajo un equilibrio del mercado interno y externo. Para partir del estudio de la política monetaria debemos de tener claro conceptos básicos como el dinero y sus funciones.

El manejo adecuado de las políticas monetarias permite la estabilidad económica del país viéndose este a través de los agregados monetarios y las reservas internacionales. Nicaragua ha pasado por una serie de situaciones históricas que han llevado al país a tomar decisiones a nivel monetaria y fiscal para lograr estabilizar la economía del país.

La política monetaria en el país tiene su principal base en mantener la estabilidad de la moneda nacional para ello se ha mantenido un tipo de cambio que sufre una devaluación porcentual del 5% anualmente. Los instrumentos de las políticas monetarias sirven en parte para lograr mantener el nivel de las reservas internacionales y que estas sean dos veces la base monetaria mediante las Operaciones de Mercado Abierto (OMAS).

La política monetaria y financiera en Nicaragua se concentra en tres grandes lineamientos:

- Mantener la Estabilidad de Precios
- Resguardar la Sanidad del Sistema Financiero Nicaragüense(SFN)
- Fortalecer el marco legal del Banco Central de Nicaragua (BCN)

Por tanto en cada capítulo hablaremos sobre las políticas monetarias. El primero se centrara en nuestro trabajo investigativo, en el segundo capítulo se hablara sobre las generalidades y antecedentes de estas políticas, mientras tanto en el tercero se tomara de lleno estas políticas con el fin de saber el manejo que estas políticas tienen en nuestro país, en donde los agregados monetarios se tomaran como cuarto capítulo que es donde se centra nuestro trabajo investigativo al análisis y exposición de los diferentes periodos establecidos por nuestro trabajo (2010-2014). Con el fin de brindar mayor información al lector para que vea los cambios que ha tenido los agregados monetarios ampliados y privados, esto nos lleva a formar nuestro capítulo final que es el de las reservas monetarias con el fin de conocer el manejo y el nivel óptimo que estas reservas tienen en nuestro país (Nicaragua), con esto llegamos a nuestras conclusión de nuestro trabajo investigativo. Veamos pues el desarrollo de lo antes expuesto.

1.2. Planteamiento del problema

1.2.1. Formulación del problema

¿Qué papel desempeña la política monetaria en el manejo de agregados monetarios y reservas internacionales?

1.2.2. Definición del problema

¿Los instrumentos utilizados en el manejo de la política monetaria afectan de manera directa los agregados monetarios y reservas internacionales?

1.2.3. Delimitación del problema

¿Cómo se maneja la política monetaria en el país?

¿Cuáles son los principales instrumentos de política monetaria?

¿Cómo afecta la política monetaria la economía del país?

¿Cuál es la incidencia de la política monetaria en los agregados monetarios y reservas internacionales?

1.3. Justificación

La importancia de esta investigación radica en conocer la política monetaria, sus instrumentos y el efecto que estos tienen en los agregados económicos y las reservas internacionales. La política monetaria en Nicaragua tiene como principal objetivo mantener la estabilidad de la moneda. La política monetaria y cambiaria es una de las principales herramientas para incidir sobre la estabilidad macroeconómica, ya que a través de la misma se afecta el comportamiento de las variables nominales como los precios y el tipo de cambio.

Dado el esquema cambiario imperante en Nicaragua (CrawlingPeg¹, 10 Enero 1993), el comportamiento de las reservas internacionales del Banco Central es clave para asegurar la credibilidad del régimen. Asimismo, conocer de manera anticipada el comportamiento de las reservas internacionales y de la liquidez en moneda nacional en el corto plazo, permite a la autoridad monetaria determinar el momento en que debe realizar intervenciones en el mercado monetario, a través de sus instrumentos de política, para mantener condiciones de liquidez ordenadas, aminorar la volatilidad de las reservas internacionales y resguardar la estabilidad del régimen cambiario.

Al ser el principal objetivo de la política monetaria mantener la estabilidad económica debemos saber que el banco central define su postura mediante una meta de acumulación de reservas internacionales por lo que los niveles de las reservas permiten que la trayectoria predeterminada de minidevaluaciones diaria sea creíble y consistente con un objetivo inflacionario de mediano plazo. El oro desempeñó un papel decisivo en el sistema monetario internacional hasta 1973, cuando se desintegró el mecanismo de tipos de cambio fijos creado en Bretton Woods².

¹Sistema de devaluación progresiva y controlada de una moneda implementada por las autoridades monetarias de un país, en la búsqueda de ajustar el tipo de cambio a los diferenciales de inflación e interés.

²El sistema de Bretton Woods debe su nombre al pequeño balneario del Estado de Nueva York donde se celebró una reunión el 1 de julio de 1944 organizada por las autoridades americanas y a la que fueron invitados los representantes de los países aliados.

Desde entonces, su influencia ha menguado. Pero continúa siendo un activo importante en las tenencias de reservas de varios países, y el FMI aún es uno de los mayores tenedores oficiales de oro del mundo. De acuerdo con el nuevo modelo de ingresos acordado en abril de 2008³, se utilizaron fondos provenientes de las ventas limitadas de oro para crear una dotación y ampliar la capacidad de crédito concesionario del FMI a los países de bajo ingreso habilitad.

1.4. Objetivos de la investigación

1.4.1. Objetivo general

- Analizar los efectos de la política monetaria nicaragüense y su importancia en los agregados monetarios y las reservas internacionales.

1.4.2. Objetivos específicos

- Evaluar el comportamiento del sector monetario durante el periodo 2010-2014.
- Exponer el manejo de las políticas monetarias en el país para ver los diferentes cambios que esta produce.
- Describir los efectos de la política monetaria en los agregados monetarios y las reservas internacionales en el periodo 2010-2014.

1.5. Marco teórico conceptual

1.5.1. Antecedentes del estudio.

La política monetaria de Nicaragua ha sido motivo de discusión constantemente varios autores han escrito diversos trabajos acerca del adecuado manejo de la política monetaria, Néstor Avendaño (2008) escribió un artículo en el cual el concluye que el régimen cambiario en Nicaragua no es inflacionario, pero no promueve las exportaciones debido a que el tipo de cambio real permanece constante. A como lo podemos ver en los anexos 1, 2 y 3 Néstor Avendaño nos muestra gráficamente como está el sistema financiero de Nicaragua.

³ La junta ejecutiva del FMI aprobó un nuevo paquete de medidas para establecer las finanzas del FMI en un tiempo de largo plazo, en un movimiento diseñado para poner fin a la dependencia excesiva de la institución de los ingresos de las operaciones de préstamo para financiar su trabajo.

Rodrigo Urcuyo (2012) nos presenta un trabajo en el cual aborda el tipo de cambio y su impacto económico, en el establece y utiliza el modelo AMO⁴ para observar la manera en que beneficia el crecimiento económico el actual régimen cambiario que es la base de la política monetaria

Oknan Bello Dinarte (2009) se enfoca en la medición de nivel de reserva óptimas para cubrir la liquidez de todo el sistema bancario en caso de crisis financiera para esto el utiliza un modelo autorregresivo⁵, lo podemos observar en el anexo 4 donde muestra como es la variación del RIB⁶.

Otros autores como Eric Parrado, de la Universidad Adolfo Ibáñez aborda la política monetaria de toda la región centroamericana pero limitándose solamente a su caracterización, y debilidades de las mismas. También tenemos estudios más puntuales acerca de la estimación del coeficiente de compensación en Nicaragua este es realizado por Oscar Gómez Salmerón en 2004 que al igual que Oknan Bello también nos muestra el flujo de encaje en él y también el CEMLA nos habla de este sector financiero.

Como podemos observar de lo anterior distintos autores han analizado la política monetaria del país y su efecto a nivel económico y a nivel de las reservas entre otros.

1.5.2. Marco conceptual.

Los componentes de la política monetaria se encuentran mediante las autoridades financieras referidas al mercado de dinero. Las cuáles son las que modifican el precio y la estabilidad de la misma por ende los mecanismos de la política financiera serian:

Política de descuento: Es la que se encarga de los tipos de redescuentos y la fijación de volumen de títulos susceptibles de descuento. En donde los bancos comerciales acuden al

⁴La teoría de AMO dice que los países o regiones son idóneos para tipos de cambio fijos si las economías son pequeñas y abiertas y tienen alta correlación cíclica con los socios comerciales y si la movilidad laboral es alta

⁵ Dinartes Bello Oknan, Diciembre 2009, Reservas de liquidez suficiente, documento de trabajo Banco Central de Nicaragua.

⁶ Urcuyo Rodrigo, Noviembre 2012, Deslizamiento cambiario y su impacto en crecimiento económico e inflación, documento de trabajo Banco Central de Nicaragua.

banco central para conseguir liquidez mediante el descuento de títulos normalmente la deuda pública de los bancos que los bancos comerciales tienen en su cartera⁷.

Esto quiere decir que el Banco central utiliza los créditos por los que cobra el tipo de descuento no sólo para controlar la oferta monetaria, sino también para ayudar a las instituciones financieras cuando tienen dificultades. Ya que esto hace que las cantidades de reserva se eleven y aumente la oferta monetaria dejando así claro que las prestaciones de los bancos se animaran para pedir préstamos al Banco Central.

Variación del coeficiente de caja: indica qué porcentaje de los depósitos bancarios ha de mantenerse en reservas líquidas, o sea, guardado sin poder usarlo para dejarlo prestado. Se hace para evitar riesgos⁸.

Si el banco central guarda menos dinero en el banco y presta más, eso aumentaría la cantidad de dinero en circulación ya que se pueden conceder aún más préstamos y si sucediere lo contrario la cantidad de dinero bajaría de esta forma el banco puede aportar o quitar dinero del mercado. Esto hace que el coeficiente de caja sea importante para la economía del país a como los otros mecanismos que son utilizados.

Operación de mercado abierto: La política de mercado abierto consiste en la compra y venta del banco central de activos que pueden ser oro, divisas, títulos de deuda pública y en general valores con tipos de renta fija.

Las operaciones de mercado abierto producen dos tipos de efectos:

- Efecto cantidad. Cuando la autoridad monetaria compra o vende títulos está alterando la base monetaria, al variar la cuantía de las reservas de dinero de los bancos comerciales, bien en sentido expansivo o contractivo. Si el banco central pone de golpe a la venta muchos títulos de su cartera y los ciudadanos o los bancos los compran, el banco central recibe dinero de la gente, y por tanto el público dispone de menos dinero. De esta forma se reduce la cantidad de dinero en circulación. En cambio, si el banco

⁷ Fernández Díaz, Andrés (2003). Política monetaria: fundamentos y estrategias, pág. 56.

⁸ Warburton Clark (1896-1979). Jornada de dinero, crédito y bancos, pág. 17.

central decide comprar títulos, está inyectando dinero en el mercado, ya que la gente dispondrá de dinero que antes no existía.

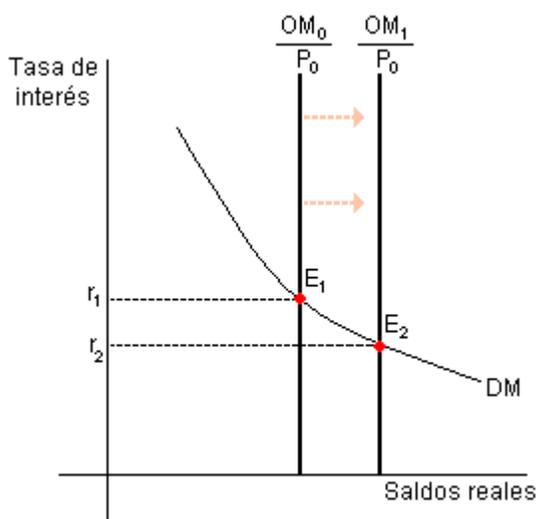
- Efecto sobre el tipo de interés. Cuando el banco central compra o vende títulos de renta fija o deuda pública, influye sobre la cotización de esos títulos y consecuentemente sobre el tipo de interés efectivo de esos valores. Por tanto en el caso de compra de títulos por el banco central, que inyecta más liquidez al sistema, hay que añadirle un efecto igualmente de carácter expansivo derivado de la caída del tipo de interés⁹.

Tipo de políticas monetarias:

- Política monetaria expansiva: Cuando en el mercado hay poco dinero en circulación, se puede aplicar una política monetaria expansiva para aumentar la cantidad de dinero.

Ésta consistiría en usar alguno de los siguientes mecanismos:

- Reducir la tasa de interés, para hacer más atractivos los préstamos bancarios e incentivar la inversión, componente de la DA.
- Reducir el coeficiente de caja (encaje bancario), para que los bancos puedan prestar más dinero, contando con las mismas reservas.
- Comprar deuda pública, para aportar dinero al mercado.



⁹ Thomson, Fernández Díaz y Andrés (2003). Política monetaria, pág. 45.

Referencias:

r tasa de interés, **OM** oferta monetaria, **E** Tasa de equilibrio, **DM** demanda de dinero.

Según los monetaristas, el banco central puede aumentar la inversión y el consumo si aplica esta política y baja la tasa de interés. En la gráfica se ve cómo al bajar el tipo de interés (de r_1 a r_2), se pasa a una situación en la que la oferta monetaria es mayor (OM_1)¹⁰.

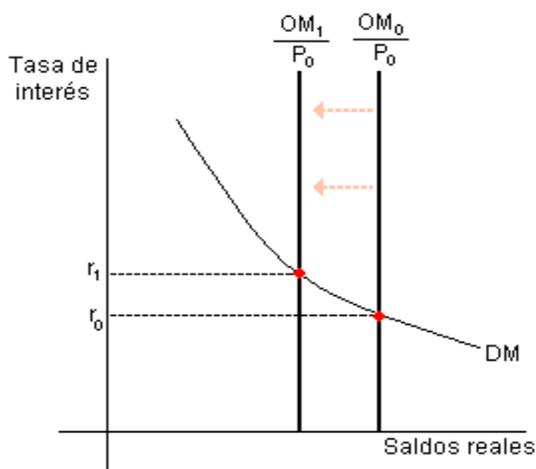
- Política monetaria restrictiva: Cuando en el mercado hay un exceso de dinero en circulación, interesa reducir la cantidad de dinero, y para ello se puede aplicar una política monetaria restrictiva.

Consiste en lo contrario que la expansiva:

- Aumentar la tasa de interés, para que el hecho de pedir un préstamo resulte más caro.
- Aumentar el coeficiente de caja (encaje bancario), para dejar más dinero en el banco y menos en circulación.
- Vender deuda pública, para retirar dinero de la circulación, cambiándolo por títulos de deuda pública.
- **r** tasa de interés, **OM** oferta monetaria, **E** Tasa de equilibrio, **DM** demanda de dinero.
- De OM_0 se puede pasar a la situación OM_1 subiendo el tipo de interés. La curva de demanda de dinero tiene esa forma porque a tasas de interés muy altas, la demanda será baja (cercana al eje de ordenadas, el vertical), pero con tasas bajas se pedirá más (más a la derecha)¹¹.

¹⁰Stuart John, Principios de Economía política. Parte II, capítulo 8

¹¹ Samuelson y Nordhaus (2002) Macroeconomía, pág. 38.



1.5.3. Bases teórico - científicas

El monetarismo es la rama o vertiente del pensamiento económico que se ocupa de los efectos del dinero sobre la economía en general. En base a ello veremos algunas teorías de los siguientes economistas.

La Teoría Cuantitativa del Dinero plantea que las economías tienden a estar en situación de pleno empleo, lo cual se expresa de manera gráfica por una curva de oferta agregada (OA) vertical a ese nivel de empleo. En consecuencia el sector productivo de esa economía estará limitado para ampliar su oferta de bienes y servicios y, mientras no varíen las condiciones de oferta y se amplíe la capacidad productiva, las expansiones de la demanda agregada, provocadas por el aumento en la cantidad de dinero de la economía, sólo generan presiones inflacionarias.¹²

Esa situación de pleno empleo está garantizada, según la visión clásica, por la flexibilidad de precios y salarios. Cualquier desbalance que se presente en los distintos mercados de productos, individuales o agregados, se corregirá de manera automática y rápida a través de la modificación de los precios de los bienes y servicios que se intercambian en ese mercado. A su vez, los desequilibrios que se presenten en el mercado de trabajo se resolverán mediante variaciones en el salario nominal.

¹² Mario Alberto Gaviria Ríos: (2007) *Apuntes de teoría y política monetaria* Edición electrónica gratuita. Texto completo en www.eumed.net/libros/2007a/233/, pág. 7

David Hume, en su postulado de la homogeneidad, enunció una de las proposiciones básicas de la teoría monetaria “Los precios de todo dependen de la proporción existente entre los bienes y el dinero,... Si aumentan los bienes, se vuelven más baratos; si se aumenta el dinero, aumenta el valor de los bienes”¹³(Meghan Desai, 1991, Cap. I)

David Ricardo desechó el lado de los bienes y servicios en el análisis, invocando para ello al largo plazo, cualesquiera que sean los factores de corto plazo que afectan el comportamiento de los precios, todas sus variaciones se deben finalmente a los cambios en la cantidad de dinero.

En su esfuerzo de formalización Irving Fisher¹⁴ parte del principio según el cual la suma total de dinero pagada por los compradores en una economía siempre es igual a la suma de dinero recibida por los vendedores, es decir que toda compra o venta tiene su contrapartida monetaria equivalente.

Los anteriores planteamientos se pueden resumir en la siguiente ecuación (1), que en términos formales es más una identidad pues la igualdad se cumple por definición:

$$M \times V = P \times \text{PIB} \quad (1)$$

Donde, M: oferta de dinero de la economía.

V: velocidad de circulación del dinero.

P: nivel general de precios de la economía.

Dada la identidad macroeconómica básica según la cual PIB = Ingreso (Y), entonces la ecuación puede replantearse de la forma siguiente:

$$M \times V = P \times Y \quad (2)$$

Esta expresión matemática se conoce en el mundo académico como la ecuación de cambios de la Teoría Cuantitativa del Dinero, pues en ella están contenidos sus postulados básicos. Dichos postulados se harán más explícitos una vez se analice el comportamiento de cada una de las variables contenidas en la ecuación.

¹³ Desai Meghan (1991), El monetarismo a prueba, Editorial FCE, Capítulo I.

¹⁴ Economista norteamericano, cuyo trabajo fue expuesto en su libro “El poder de compra del dinero” (The purchasing power of Money) escrito en 1922.

Keynes nos dice, “Sin embargo, si nos vemos tentados de asegurar que el dinero es el tónico que incita la actividad del sistema económico, debemos recordar que el vino se puede caer entre la copa y la boca; porque si bien puede esperarse que, *ceterisparibus*, un aumento en la cantidad de dinero reduzca la tasas de interés, esto no sucederá si las preferencias por la liquidez del público aumentan más que la cantidad de dinero” (J.M. Keynes, Teoría General)

El dinero determina el nivel general de precios pero no afecta las variables reales de la economía, es NEUTRAL. En una economía sin gobierno y cerrada como ésta la contabilidad nacional arroja las siguientes identidades (igualdades que se cumplen para todo valor de las variables) básicas:

$$DA \cong C + I$$

$$DA \cong \text{PIB}$$

$$\text{PIB} \cong Y$$

$$Y \cong C+S$$

Dónde: DA = Demanda Agregada

C= Consumo de las familias

I= Inversión de la economía

PIB= Producto Interno Bruto

Y= Ingreso

S= Ahorro de las familias

De las identidades y del flujo del mismo pareciera que siempre las empresas venden todo lo que producen. Es indiscutible que en una economía siempre existe la capacidad de demanda necesaria para absorber todo el producto de las empresas, pues es una constante que el ingreso que reciben las familias es igual al producto generado por éstas. Esto no es más que la constatación empírica de la conocida “Ley de Say”¹⁵

Keynes aportó un nuevo concepto, el de demanda efectiva. Si bien es cierto que siempre existirá esa capacidad de demanda suficiente para absorber el producto, es posible que parte

¹⁵ La Ley de Say tradicionalmente plantea “Toda oferta crea su propia demanda”. Acá se considera que el planteamiento original de Say hacia mas referencia hacia que” Toda oferta crea su capacidad de demanda”

de esa demanda potencial no se haga efectiva y, en consecuencia, parte del producto no se logre vender.

La gran aportación de Keynes a la teoría monetaria es la consideración del motivo especulación. Marshall y Pigou habían sugerido que la incertidumbre frente al futuro podía ser uno de los factores influyentes en la demanda de dinero. El análisis de Keynes del motivo especulación representa el intento de formalizar un aspecto de esta sugerencia. En vez de hablar de la incertidumbre en general, Keynes centró el análisis en la incertidumbre sobre el nivel futuro de la tasa de interés.

Efectos de los desequilibrios en el mercado monetario, sobre el interés, el PIB, el empleo y la inversión. Keynes plantea que es posible corregir ese desequilibrio a través de política económica. Una de las opciones de política es precisamente la monetaria, a través de la cual se pueden crear condiciones de estímulo a la inversión, logrando que alcance el nivel suficiente para absorber el ahorro y, en consecuencia, eliminar el exceso de demanda agregada.

Según el enfoque keynesiano, la política monetaria puede afectar la tasa de interés y, en consecuencia, la inversión, el empleo y el nivel de producción de la economía. Con ello debe quedar claro que para la óptica teórica keynesiana la tasa de interés es una variable que se determina en el mercado monetario y no en el mercado de ahorro inversión, como lo señala la tradición clásica.

El mercado monetario está conformado por una oferta – M_o - y una demanda de dinero – M_d . Sobre este último componente y sus determinantes ya se hicieron las anotaciones pertinentes en el caso Keynesiano.

En cuanto a la oferta monetaria, aunque no totalmente, el Banco Central posee un amplio control sobre la misma, razón por la cual es válido considerarla como una variable exógena, determinada por dicha entidad.

Al tener el Banco Central un poder discrecional sobre uno de los componentes del mercado monetario, concretamente sobre la oferta de dinero, es claro que puede influir en su evolución incrementando (o reduciendo) tal oferta.

Partiendo de una situación inicial de equilibrio en el mercado monetario, cuando el Banco Central decide incrementar la oferta de dinero se generará un desajuste en dicho mercado, dado que hasta el momento no existe ninguna razón para que las personas deseen variar en igual sentido sus demandas de dinero: no se han modificado ni el ingreso (Y) ni el interés (r).

Condición de equilibrio:

$$M_o = M_d$$

$$\text{Es decir, } M_o = [kY - hr]P$$

Si aumenta M_o a M_o' , entonces:

$$M_o' > [kY - hr]P$$

Dado el exceso de tenencias de dinero frente a lo deseado, es de esperarse un esfuerzo de las personas por desprenderse del mismo a través de la compra de títulos valores (alternativa de colocación de ahorro), con lo cual tienden a incrementarse los precios de estos y, por consiguiente, a disminuir la tasa de interés del mercado.

Los efectos de los cambios en la cantidad de dinero sobre la tasa de interés. Friedman reconoce que la política monetaria puede tener algún efecto de corto plazo sobre la tasa de interés. Según la Moderna Teoría Cuantitativa, los efectos que tiene la política monetaria sobre la tasa de interés son distintos en el corto y en el largo plazo. De un lado, cuando aumenta la oferta monetaria, generando excesos de liquidez en las personas, es probable que ellas utilicen parte de dichos excesos en la compra de títulos valores y en depósitos bancarios, propiciando con ello una caída en las tasas de interés.

Esa expansión monetaria presionará un aumento en los precios, el ingreso nominal ($Y_n = P \times Y$) y las expectativas inflacionarias. Al incrementarse el ingreso nominal la demanda monetaria sube, produciéndose el efecto contrario: venta de títulos valores y retiros bancarios, con lo cual la tasa de interés tiende a regresar a su nivel inicial.

Según el planteamiento anterior se pueden observar tres efectos en el proceso a través del cual la política monetaria afecta a la tasa de interés, lo cual define el comportamiento de esta variable en el tiempo.

- 1) Liquidez: el aumento en la cantidad de dinero produce excesos de liquidez, los cuales empujan la tasa hacia abajo.
- 2) Ingreso: Al aumentar el ingreso nominal se eleva la demanda de dinero, absorbiendo los excesos de liquidez y regresando la tasa a su nivel inicial.
- 3) Expectativas: El aumento en las expectativas inflacionarias eleva las demandas de crédito y reduce las ofertas, incrementando aún más la tasa de interés.

La política monetaria de Nicaragua se encuentra basada en el tipo de cambio reptante, por lo tanto decimos que existen diferentes enfoques teóricos para el estudio de tipo de cambio real. Nicaragua es un país tomador de precios, por la relación que existe entre el tipo de cambio real y los balances macroeconómicos, por lo tanto pueden ser ejemplificados utilizando el modelo de economía dependiente planteado por Dornbusch.

Este modelo tiene dos supuestos: tenemos dos tipos de bienes, los bienes transables YT y los bienes no transables YN. Los primeros son aquellos que se exportan, se importan o son sustitutos cercanos de bienes importados. Los precios internacionales están dados para esta economía y solo los precios de los bienes no transables están influenciados por las condiciones internas. Se asume que los salarios son totalmente flexibles hasta alcanzar el pleno empleo. La razón de los precios transables sobre los precios no transables (PT/PN) nos da la medida de la competitividad externa de los precios. Un incremento en esta relación implica un aumento de los precios mundiales con relación a los precios domésticos y por tanto un incremento en la competitividad de los precios domésticos.

En este modelo el Tipo de cambio real se encuentra dado por la ecuación: $TCR=PT/PN$

La combinación óptima de ambos bienes se da en el punto A dado que la curva de posibilidades de producción es tangente a la línea del tipo de cambio real.

Para comprender mejor este modelo debemos conocer otras ecuaciones entre estas:

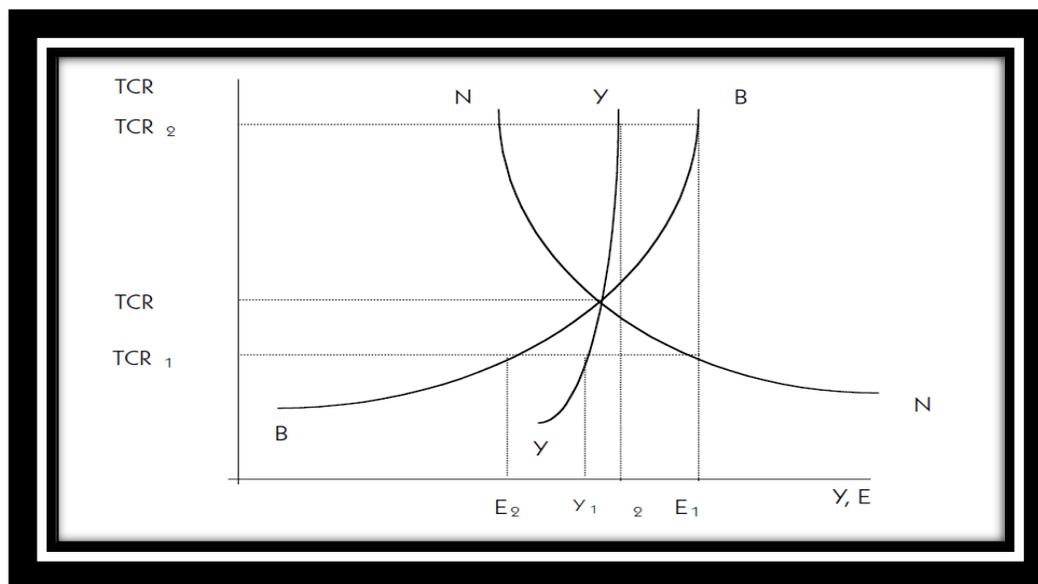
El gasto total E está formado por la demanda de transables (DT) y bienes no transables (DN). El valor del gasto total en términos de bienes no transables es:

$$E: DN+TCR (DT)$$

Los equilibrios macroeconómicos se dan en el balance interno cuando $YN=DN$ y en el balance externo cuando $YT=DT$, en esta situación hay pleno empleo y no hay flujos de capital que entren o salgan.

En este modelo cuando el tipo de cambio real se encuentra por debajo del tipo de cambio real de equilibrio se tiene un desalinamiento que se denomina sobrevaluación y cuando se encuentra por encima se denomina subvaluación.

Este modelo se ajusta a las condiciones del país y de la política monetaria del mismo por lo tanto nos basaremos en esta teoría.¹⁶



Fuente: Ajuste estructural y desarrollo rural en Nicaragua.

1.6. Formulación de la hipótesis

Los instrumentos de la política monetaria en Nicaragua actúan como contingente para cualquier variación que pueda afectar de manera negativa las reservas internacionales y los agregados monetarios.

¹⁶ Alas Rodríguez; Tomas Ernesto, Ajuste Estructural y Desarrollo Rural en Nicaragua; Universidad Centroamericana, Pág. 81-85

1.7. Variables de la investigación

Variables	Conceptos
r (tasa de interés)	Es el precio del dinero o pago estipulado, por encima del valor depositado, que un inversionista debe recibir, por unidad de tiempo determinado, del deudor, a raíz de haber usado su dinero durante ese tiempo.
OM (oferta monetaria)	Hace referencia a la cantidad total de dinero existente en la economía, a la cantidad de billetes y monedas emitidas.
E (tasa de equilibrio)	Es el punto en donde los ingresos resultantes se igualan a los costos asociados con la venta de un producto y así obtenemos una tasa de equilibrio estable.
DM (demanda de dinero)	Explica los motivos por los que los individuos deciden guardar una parte de su riqueza en forma de dinero, renunciando a la rentabilidad que podrían obtener si colocaran tales recursos en otros activos.
Encaje bancario	Es ese porcentaje de recursos que deben mantener congelados los intermediarios financieros que reciben captaciones del público. Ellos pueden mantener estas reservas ya sea en efectivo en sus cajas, o en sus cuentas en el Banco de la República
DA (demanda agregada)	Es la suma de los gastos en bienes y servicios que los consumidores, las empresas y el estado están dispuestos a comprar a un determinado nivel de precios y depende tanto de la política monetaria y fiscal, así como de otros factores

1.8. Aspectos metodológicos

1.8.1. Tipo de estudio y método de investigación

El tipo de investigación utilizada en este trabajo es la descriptiva, tomando en cuenta la categoría de estudios de desarrollo, que consiste en determinar no sólo las interrelaciones y el estado en que se hallan los fenómenos, sino también en los cambios que se producen en el transcurso del tiempo. En él se describe el desarrollo que experimentan las variables durante un lapso que puede abarcar meses o años. Abarca estudios de crecimiento y de tendencia.

La metodología utilizada en este trabajo es la cuantitativa, que es aquella que permite examinar los datos de manera numérica, especialmente en el campo de la estadística. En este método utilizamos los datos del Banco Central, para hacer el análisis respecto a la política monetaria del país durante el periodo 2010-2014.

1.8.2. Técnicas y procedimientos para la recopilación de la información

La técnica utilizada es la de muestreo circunstancial, este término corresponde a la facilidad de acceso a los elementos de la muestra, y los instrumentos utilizados son las estadísticas e informes.

1.8.3. Tratamiento de la información

Las técnicas de procesamiento de la información, son descriptivas se muestran en tablas y gráficos, lo cual para su elaboración se utilizara Excel. Está guiado por el análisis de los datos que se formuló en la etapa de diseño de la investigación, dicho proceso empieza al verificar que los datos estadísticos estén completos hasta el periodo señalado.

II. GENERALIDADES DE LA POLÍTICA MONETARIA EN NICARAGUA

Para establecer el efecto de la política monetaria en las reservas internacionales y agregados monetarios es preciso primero conocer el funcionamiento, artífices, principales instrumentos. Este capítulo abordara las generalidades de la política monetaria, así mismo el marco legal bajo el cual opera la misma y su estructura orgánica en el país.

La política monetaria en Nicaragua tiene como principales objetivos, mantener controlada la inflación a través de su política cambiaria implementando un sistema de devaluación anual del 5% siendo esta la inflación esperada a nivel nacional y manteniendo como meta una inflación total de entre el 5% y el 7.5%.

Otro objetivo de la política monetaria de Nicaragua es el normal desenvolvimiento de los pagos externos e internos. Como sabemos Nicaragua posee un alto nivel de deuda interna y externa, para ser considerado un país apto para préstamos internacionales, inversiones entre otras, es necesario que este mantenga sus deudas tanto internas como externas en un nivel determinado.

El principal ejecutor de la política monetaria es el Banco Central de Nicaragua(BCN) quien a través de instrumentos como el encaje legal y las operaciones de Mercado Abierto buscan mantener un nivel de inflación óptimo para el país, además de coordinar la política monetaria y la política fiscal para alcanzar un mejor desarrollo económico del país. Para ello vemos que la dominancia fiscal benévola, Finalmente en lo que se refiere al marco de conducción de la política monetaria, no se pueden mencionar el rol fundamental que ejerce la coordinación con la política fiscal. Así pues para ello se desglosan las operatorias e instrumentos que esta política tiene.

2.1. Evolución de la política monetaria en Nicaragua

No podemos analizar la política monetaria en Nicaragua sin hacer referencia a situaciones históricas. En Nicaragua en el año de 1887 se crea el primer banco comercial el cual inicio funciones el 23 de febrero del mismo año con facultad de emitir billetes, por un decreto presidencial el 6 de Junio de 1911 Nicaragua autorizó una concesión bancaria a favor de los banqueros norteamericanos Brown Brothers & Company, de Nueva York, por la cual se constituiría una Corporación Bancaria con participación accionaria nicaragüense, que funcionaría bajo las leyes de Estados Unidos. Este banco surgió con el nombre de “Banco Nacional de Nicaragua, Incorporado”, o “National Bank of Nicaragua, Incorporated”, dando inicio a sus operaciones en 1912, con sede principal en la ciudad de Managua.

Contando siempre con la colaboración de banqueros norteamericanos en su administración, en 1924 el gobierno de Nicaragua compró la totalidad de las acciones del Banco Nacional de Nicaragua, pero fue hasta 1940 cuando, por medio de un Decreto Ley, que el Banco fue completamente nacionalizado. Pasó a ser patrimonio de la República de Nicaragua como Ente Autónomo de Dominio Comercial del Estado, con una Junta Directiva compuesta por nicaragüenses. El Banco Nacional de Nicaragua (BNN) tenía funciones de banca central, banco comercial, banco agrícola y banco de comercio exterior.

Hasta 1960, la Política Monetaria Nacional estuvo encomendada a este Banco, que funcionó como Instituto emisor y como principal banquero de la empresa privada del país.

La actual política monetaria es resultado de sucesos históricos del periodo de los años 80, debido a la situación del país ha sido necesaria la intervención de autoridades monetarias internacionales los cuales crearon políticas de ajuste estructural propuestas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Para esto analizaremos el surgimiento de las mismas.

En 1946 nacieron las dos principales Instituciones Financieras Internacionales fruto de los acuerdos de Bretton Woods, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Ambas instituciones han jugado un papel importante en el desempeño de la

economía en el ámbito mundial; desde su fundación han sido promotores de programas económicos y fuentes de financiación condicionada al cumplimiento de esos programas¹⁷.

El gobierno revolucionario impulsó una serie de reformas en la política social que tuvieron un impacto importante en las condiciones de vida de la población. Muchos bienes de consumo fueron subsidiados y la situación del trabajo agrícola e industrial mejoró. Pero todos estos cambios implicaron un fuerte aumento del déficit fiscal.

El gasto público se incrementó aún más por el mantenimiento del ejército, que tenía que hacer frente a la guerra contrarrevolucionaria. La situación económica se agravó por el embargo económico impuesto por los Estados Unidos en 1985.

Hasta principios de 1988 el gobierno sandinista había realizado una política expansiva que permitía sufragar los gastos de la guerra y el sostenimiento de los servicios sociales básicos, el gasto público llegó a alcanzar el 50 por ciento del PIB en 1986¹⁸, pero la producción se reducía y el PIB se venía contrayendo desde 1984.

En febrero de 1988 se buscó el realineamiento de los precios relativos, devaluando la moneda, unificando las múltiples tasas de cambio y liberando los principales precios internos. Se hicieron recortes en el personal del Estado y se redujeron los salarios. Este esfuerzo de estabilización y ajuste estructural no contó con apoyo de las Instituciones Financieras Internacionales. La falta de suficientes reservas internacionales, que respaldaran el tipo de cambio, alimentó las expectativas inflacionarias de la población y se desencadenó una espiral inflacionaria asociada a las constantes devaluaciones del tipo de cambio nominal. La devaluación anual del tipo de cambio fue de 281.757 por ciento en 1988 y la inflación acumulada a diciembre de ese mismo año fue mayor al 33.000 por ciento¹⁹. Durante el periodo de 1990 se da un cambio de gobierno y con ello termina el

¹⁷L. Christopher y Vines D. (2000): The World Bank, Structure and Policies; Cambridge University Press, Cambridge, pág. 14

¹⁸SETEC (Julio 2001) Estrategia Reforzada de crecimiento económico y reducción de pobreza; Gobierno de Nicaragua, pág. 46.

¹⁹ Neira O. y Acevedo A. (1992) Nicaragua: Hiperinflación y desestabilización. Cuadernos CRIES, serie ensayos 21, Managua.

conflicto armado y el bloqueo de los Estados Unidos, el gobierno en poder sigue el camino de las reformas estructurales, pero enfocándose en políticas de liberalización.

Se inició la liberalización del comercio exterior, reduciendo los aranceles a las importaciones a un 20% con algunas excepciones y el impuesto selectivo al consumo. Además, se trató de unificar el tipo de cambio oficial con el del mercado libre a través de una serie de devaluaciones semanales²⁰

Se implementó una política monetaria restrictiva y se intentó contraer el gasto público, pero las presiones de los sindicatos y la oposición sandinista en la asamblea legislativa, hacían que hubiera cierta rigidez en el gasto corriente, así que la inversión pública se vio mermada en este período. Por el lado del ingreso se incrementó el impuesto del valor agregado, pasando del 10 al 15 por ciento.

Se introdujo en julio de 1990 una nueva moneda, el “córdoba oro”, que tenía paridad con el dólar americano y era de libre convertibilidad. Con esto se buscaba estabilizar los precios y eliminar la inflación. Pero no se había terminado de introducir la nueva moneda cuando ésta ya se había devaluado en el mercado. Esto se debió a que la mayor parte de los precios estaban dolarizados y las expectativas de devaluación eran muy altas, ya que no se contaba con el suficiente respaldo en reservas para mantener la paridad. Este fenómeno volvió a disparar la inflación alcanzando los 13.490 por ciento. La recesión económica continuó y el producto interno bruto cayó un 0,1 por ciento. En marzo de 1991 se procedió a devaluar la moneda en un 400 por ciento manteniendo la libre convertibilidad. La medida tuvo éxito gracias al respaldo financiero internacional, que otorgó US\$ 884,5 millones en donaciones y US\$ 604,6 en créditos.

Por el lado de la política monetaria se pedía elevar el nivel de reservas internacionales netas, para que fueran equivalentes a cuatro meses de importaciones; también se recomendaba elevar la tasa de interés a niveles positivos en términos reales. También se pedían tres reformas institucionales:

²⁰Catalán, O. (2001) Una década de ajuste estructural en Nicaragua. Encuentro, No. 51, UCA, Managua.

- Reestructurar las instituciones financieras del estado.
- Permitir la existencia de la banca privada.
- Definir una ley de funcionamiento de una Superintendencia de Bancos.

Se pedía liberalizar el tipo de cambio, reducir las tarifas de importaciones y privatizar 351 empresas del Estado para el año 1993 (FMI, 1991).

Todas estas situaciones fueron las que llevaron a Nicaragua a seguir el sistema monetario y fiscal que lleva podemos observar que fue a partir de las políticas de reformas estructurales que el principal ancla de la política monetaria fue el tipo de cambio de la moneda además de poseer una política monetaria contractiva.

2.2. Operatoria de la política monetaria en Nicaragua

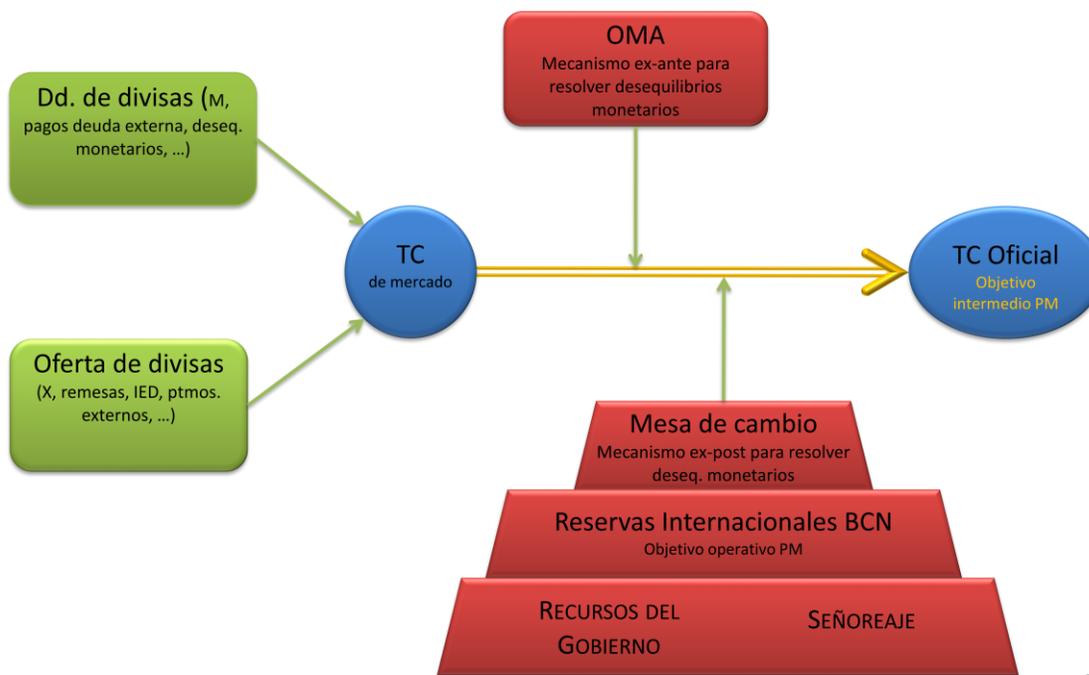
Para poder llevar a cabo una política monetaria es necesario establecer objetivos para el cumplimiento de estos, debe existir un objetivo final, un objetivo intermedio, y un objetivo operativo. En este sentido, la inflación es el objetivo final del banco central, mientras el tipo de cambio es el objetivo intermedio y las reservas internacionales son el objetivo operativo²¹.

Como podemos observar en el (Esquema 1.) el Banco Central de Nicaragua tiene como objetivo operativo el mantener las reservas internacionales las cuales tienen un lineamiento de ser 2.5 veces la base monetaria del país, este además garantiza la libre convertibilidad de la moneda.

²¹ Jean Francois Clevy (Abril 2011), Operatoria de Política monetaria y Regulación Macroprudencial, BCN, pág. 2



Operatoria de la Política Monetaria



9

Fuente: Operatoria de la política monetaria y regulación macroprudencial

Con base en lo anterior, la consecución de los objetivos de la programación monetaria descansa en la efectividad de los instrumentos del BCN para afectar la liquidez primaria de la economía y el respaldo de la política fiscal en cuanto a la acumulación de reservas internacionales. Los principales instrumentos del banco central para intervenir en el mercado monetario son las operaciones de mercado abierto, el encaje legal y las líneas de asistencia financiera.²²

El objetivo intermedio es el tipo de cambio en Nicaragua se emplea un tipo de cambio fijo que consiste en realizar minidevaluaciones diarias este objetivo en particular es de gran importancia ya que es la base de la política monetaria en el país ya que a medida que este mantenga su credibilidad podrá seguir siendo la base de la política monetaria. Este además se encuentra ligado al tipo de cambio del mercado.

²² Jean Francois Clevy (Abril 2011), Operatoria de Política monetaria y Regulación Macro prudencial, BCN, Pág. 3

El objetivo final mantener una meta inflacionaria en Nicaragua el rango esperado anualmente debe encontrarse entre 6% y 7.5%. El Banco Central de Nicaragua define cual será la postura de su política monetaria mediante una meta de acumulación de reservas internacionales, que permita mantener ratios de cobertura adecuados de reservas a base monetaria para el sostenimiento del régimen cambiario. De esta forma, los niveles de reservas internacionales alcanzados permiten que la trayectoria predeterminada de minidevaluaciones diaria sea creíble y consistente con un objetivo inflacionario de mediano plazo.

2.3. Principales instrumentos de la política monetaria en Nicaragua

Dado que la política monetaria del BCN está supeditada al régimen cambiario, para alinear el tipo de cambio de mercado con el tipo de cambio oficial preanunciado, el BCN ex ante debe hacer uso de instrumentos de política monetaria para garantizar el equilibrio entre la demanda y oferta de dinero. En caso de que la autoridad monetaria no consiga alinear ex ante el tipo de cambio de mercado con el tipo de cambio oficial, los desequilibrios monetarios serán corregidos expost, a través de la mesa de cambio del BCN provocando movimientos en las reservas internacionales.

En Nicaragua, los agentes económicos demandan divisas principalmente para la compra de bienes y servicios importados y para el pago de la deuda externa; por otra parte la entrada de divisas al país se da mayormente de la venta de bienes y servicios exportados, las remesas, la inversión extranjera directa (IED), así como de préstamos y donaciones del exterior.

Los principales instrumentos del banco central para intervenir en el mercado monetario son las operaciones de mercado abierto, el encaje legal y las líneas de asistencia financiera.

2.3.1. Operaciones de mercado abierto (OMAS).

Estas se realizan semanalmente mediante subastas competitivas de precios múltiples. Dado un monto requerido de colocación, el banco central es un tomador de precio, donde las tasas de interés suelen reflejar condiciones de liquidez del mercado así como otros elementos relacionados con las características de la industria bancaria nicaragüense. Las OMAS son el principal instrumento de intervención.

Los valores emitidos por el BCN se denominan “Letras del Banco Central de Nicaragua” y “Bonos del Banco Central de Nicaragua”. Estos son valores estandarizados y desmaterializados que cumplen con las características establecidas en el Programa de Armonización de Mercados de Deuda Pública de Centroamérica, Panamá y República Dominicana y con la Ley de Mercado de Capitales y sus normas.

2.4. Encaje legal

El encaje legal ha sido utilizado con distintos fines: precautorio de liquidez, expansión o contracción de agregados monetarios, incentivo al ahorro o crédito productivo y defensa del régimen cambiario, entre otros. El desarrollo del sistema financiero y de los mercados de dinero, la inestabilidad de la demanda de dinero y el proceso de liberalización financiera, han hecho que el encaje haya perdido espacio ante las operaciones de mercado abierto como instrumento de política monetaria; mientras que el desarrollo de los mercados monetarios permite al sistema financiero enfrentar problemas de liquidez sin tener que contar con reservas de liquidez elevadas. Asimismo, los coeficientes de liquidez (mantenida ésta en formas distintas al encaje) han ganado popularidad. De esta forma, el encaje se convierte en un instrumento de política monetaria cuyo uso se orienta a velar por la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, objetivo fundamental del BCN. Los mecanismos a través de los cuales el encaje

coadyuva a alcanzar este objetivo y apoyar la estabilidad financiera dependen de cómo este instrumento cumpla los siguientes roles²³:

- a) Control de la oferta monetaria
- b) Señoreaje.
- c) Prima por servicios del banco central como prestamista de última instancia

En Nicaragua el encaje legal se justifica por el monto de Señoreaje que permite complementar la acumulación de reservas internacionales necesarias para la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos.

Podemos determinar que el encaje legal que los bancos privados cobran al público es mayor que el estipulado como manera de precaución ante situaciones de riesgo bancario.

2.4.1. Líneas de asistencia financiera.

Corresponden a líneas de crédito en córdobas destinadas a situaciones de liquidez de corto plazo de los bancos comerciales y sociedades financieras. A través de estas líneas el BCN desempeña la función de prestamista de última instancia, vinculado a la reducción de costos de información asimétrica, que podría ser la responsable de una corrida bancaria.

Dentro de estas líneas podemos destacar las siguientes modalidades:

- Los créditos overnight corresponden a un crédito en moneda nacional destinado a atender insuficiencias de liquidez de los bancos comerciales, derivadas de la cámara de compensación interbancaria y de requerimientos de efectivos para cumplir con el encaje legal diario.
- Los reportos de títulos valores corresponde a la compra-venta de títulos valores bajo modalidad de contratos utilizados como una operación de crédito en córdobas a corto plazo.

²³ (Conrado Nina, Castillo Rigoberto, Bello Oknan), Encaje Bancario en Nicaragua BCN, 2014, Pag.3-5

- Líneas de asistencia financiera extraordinaria (LAFEX) cuyo plazo de vencimiento máximo será de 30 días y la tasa de interés corresponde a la tasa equivalente a 30 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas la semana anterior más 200 puntos básicos.

2.5. Artífices de la política monetaria de Nicaragua

Los artífices o agentes encargados de aplicar la política monetaria de un país son el banco central, que es el encargado de manipular los instrumentos monetarios que regulan la liquidez, y el gobierno, normalmente a través del respectivo Ministerio de Economía o Finanzas. Con carácter general el gobierno es quien establece los objetivos económicos que pretende lograr, sin embargo, en aquellas economías en las que el banco central tiene un mayor grado de autonomía, es él quien suele responsabilizarse de fijar el nivel de precios que considera deseable alcanzar²⁴.

En el caso particular de Nicaragua el encargado de la formulación y ejecución de la política monetaria será exclusivamente el Banco Central de Nicaragua (BCN), las facultades del BCN estarán sujetas únicamente a la Ley Orgánica del BCN.

2.6. Principales funciones del Banco Central de Nicaragua

Como toda institución financiera el BCN tiene determinado sus funciones en una base legal en el caso de Nicaragua esta se establece de acuerdo a la Ley No. 732 Ley Orgánica del Banco Central para fin de este trabajo citaremos las obligaciones acorde a la política monetaria específicamente.

- Formular y ejecutar la política monetaria y cambiaria del estado.
- Promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

²⁴ Peinado García Luisa, Política monetaria, Pág. 527-528.

- Normar y supervisar el sistema de pagos del país.
- Ser responsable exclusivo de la emisión de moneda en el país, así como de la puesta en circulación y retiro de billetes y monedas de curso legal dentro del mismo.
- Actuar como consejero de la política económica del Gobierno, y en tal carácter hacerle conocer su opinión cuando lo considere necesario..
- Actuar como banquero de los bancos y de las demás instituciones financieras, de acuerdo con las normas dictadas por su Consejo Directivo.
- Dictar y ejecutar la política de administración de sus reservas internacionales.²⁵

2.6.1. Ley orgánica del Banco Central de Nicaragua

Como toda institución el BCN se encuentra regido a través del marco jurídico establecido a partir de 1999 Ley No. 317 Ley Orgánica del Banco central de Nicaragua. En el cual se establece no solo el funcionamiento y atribuciones del mismo sino además establece obligaciones y responsabilidades que este debe ejercer. A fin de esta investigación destacaremos artículos de la misma relacionadas al tema de investigación.²⁶

En cuanto al manejo de las reservas internacionales la ley orgánica del BCN establece en el capítulo X, artículos 48 y 50.²⁷ En el capítulo XIII encontramos la emisión de valores negociables.²⁸

El Banco Central podrá comprar y vender activos financieros internacionales, así como celebrar otras transacciones en moneda extranjera. Las personas jurídicas que habitualmente se dediquen a la compra y venta de divisas en el territorio nacional deberán llenar los requisitos de inscripción e información que señale el Consejo Directivo del Banco Central. Las personas naturales dedicadas a la misma actividad deberán proporcionar información al banco cuando así se les requiera.

²⁵ Página Web: http://www.bcn.gob.ni/banco/legislacion/organica/ley_organica.php

²⁶ Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, 24 de abril del 2012, Pag.5

²⁷ Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, 24 de abril del 2012, pag.23-24

²⁸ Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, 24 de abril del 2012, Pág. 29.

Al Banco Central le corresponde la guarda y administración de las reservas internacionales, en los términos y condiciones que determine su Consejo Directivo y teniendo debidamente en cuenta los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad relacionados con los activos de esta naturaleza.

Las reservas internacionales podrán estar integradas por uno o varios de los activos enumerados a continuación:

1. Divisas, en poder del Banco Central o depositadas en cuentas en instituciones financieras de primer orden fuera del país;
2. Cualquier instrumento de inversión del mercado monetario internacional, emitido por instituciones financieras de primer orden fuera del país;
3. Oro
4. Valores públicos de primer orden emitidos por gobiernos extranjeros, o sus agencias;
5. Otros valores negociables de primer orden emitidos por entidades internacionales o instituciones financieras fuera del país; y
6. Cualquier otro instrumento de inversión de primer orden internacionalmente reconocido como componente de los activos de reserva de un banco central.

Para los efectos de este artículo, se consideran instituciones financieras, emisores instrumentos de primer orden aquellos que cuenten con calificación de grado de inversión, según las agencias calificadoras de riesgo, y estén dentro de los límites de riesgo crediticio aprobados por el Consejo Directivo.

El Banco Central está facultado para contratar con instituciones financieras y empresas especializadas, la gestión de la administración de sus reservas, bajo los términos y condiciones que establezca el Consejo Directivo. Estas contrataciones se regirán única y exclusivamente por las disposiciones que apruebe al respecto el Consejo Directivo.

Art. 65 Emisión de Valores Negociables por el Banco Central.

Para evitar fluctuaciones inmoderadas en la liquidez de la economía y de acuerdo con los términos del correspondiente programa monetario anual, el Banco Central podrá emitir, vender, amortizar y rescatar valores negociables que representarán una deuda del propio Banco, y que serán emitidos según lo determine el Consejo Directivo, el cual fijará las condiciones generales que considere convenientes para su emisión, circulación y rescate. Estos valores podrán emitirse en moneda nacional o extranjera.

Art. 66 Características de los Valores Negociables.

Los valores a que se refiere el artículo anterior, serán libremente negociables por cualquier persona natural o jurídica, inclusive las entidades financieras. Podrán ser rescatados por el Banco Central, ya sea por compra directa a los tenedores, o en operaciones de mercado abierto.

Art. 67 Prescripción de Valores e Intereses.

Los intereses devengados y los valores que no fueren cobrados dentro de los tres años siguientes a la fecha de su vencimiento, prescribirán a favor del banco central.

Art. 68 Operación en el Mercado Secundario.

El Banco Central podrá operar en el mercado secundario con valores emitidos por el Banco o por el Gobierno. Igualmente, podrá colocar o rescatar valores emitidos por el Gobierno actuando como agente financiero del mismo.

2.7. La cámara de compensación

Las Cámaras de Compensación son asociaciones constituidas para que las entidades de crédito puedan realizar sus pagos de compensación con liquidación periódica de los créditos y débitos recíprocos como:

- Intercambio de cheques.
- Letras de cambio.

- Otros valores.

En Nicaragua esta se rige por un reglamento publicado en la Gaceta diario oficial. Su principal función es la liquidación de los cheques intercambiados por los bancos comerciales que operan en el país, este al igual que todas las instituciones posee un reglamento el cual debe cumplir, todos los bancos comerciales deben ser miembros y están obligados a cooperar en las funciones de la cámara.

Para llevar a cabo el intercambio de cheques cada banco debe nombrar un delegado con poder de representación, se deberá presentar un listado con todos los cheques que contenga el valor y la suma de todos ellos, todo este proceso se llevara a cabo en un horario de 9:30AM si los representantes no llegan a tiempo en por lo menos dos reuniones deben pagar una multa establecida, cuando los cheques de otros bancos no contiene fondos estos deben ser devueltos directamente por el banco del cual fue debitado antes de las 3:00 PM y debe ser reembolsado en efectivo.²⁹

Como podemos apreciar a través del reglamento la cámara de compensación en Nicaragua se encarga de los pagos de créditos y débitos de las instituciones financieras a través de cheques y tienen una serie de procesos que deben cumplir para que este canje se desarrolle de manera eficaz.

Este capítulo se aborda a manera general la política monetaria para el caso específico de Nicaragua, esta encuentra como base el régimen cambiario para el control de la inflación y sentar una base de precios, además esta se sostiene a través del buen manejo de los instrumentos monetarios para lograr mantener un buen nivel de reservas internacionales que sirven como soporte del régimen cambiario. Para poder determinar el efecto de la política monetaria en los agregados y las reservas es necesario primero conocer la base de la política monetaria. Por consiguiente conocer las variables que afectan nos permite determinar el nivel de afectación que sufren las reservas y los agregados monetarios en el manejo de la política monetaria, y podemos observar cómo se manejan los instrumentos

²⁹<http://legislacion.asamblea.gob.ni>, Reglamento de la cámara de compensación, 23 de junio 1941.

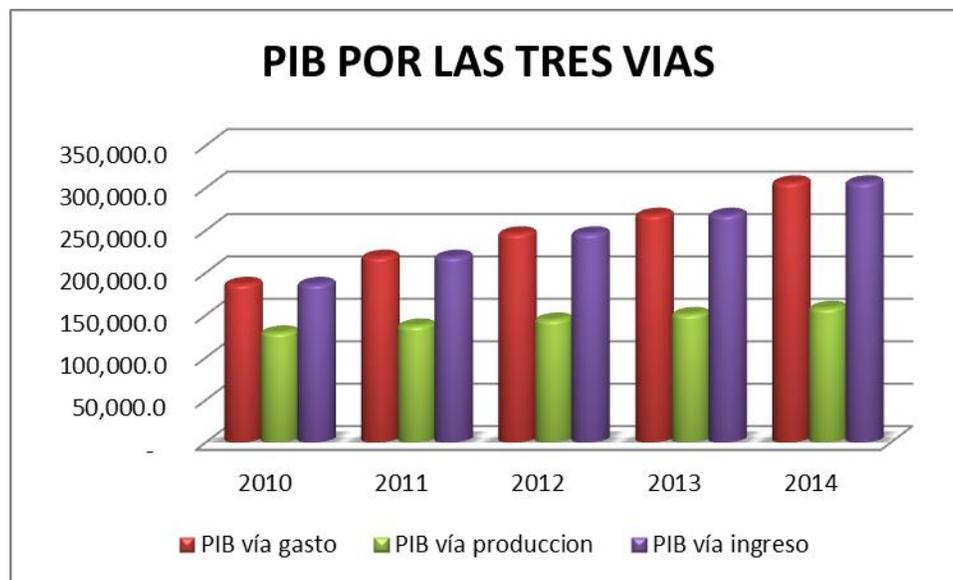
para contrarrestar los efectos de estos. Para ello en el siguiente capítulo veremos el comportamiento que esta política tiene en nuestro país Nicaragua.

III POLÍTICA MONETARIA EN NICARAGUA.

3.1. Comportamiento de la economía Nicaragüense periodo 2010-2014

Las decisiones relacionadas con política económica se analizan en dependencia a la situación económica en la que se encuentre el país, a factores exteriores como los principales socios comerciales, precios de materias primas, entre otros.

Para este análisis veremos el comportamiento del sector externo a través del PIB en sus distintos enfoques.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN.

El PIB (Producto Interno Bruto) es uno de los principales índices de la economía ya que por medio de este podemos medir el crecimiento económico del país, los agentes que contribuyen a dicho crecimiento, etc. Durante el periodo 2010-2014 la economía venía recuperándose de una situación de incertidumbre debido a la crisis financiera. A manera interna tenemos varios factores que afectan el desarrollo de la economía, a través del periodo de estudio podemos citar por ejemplo en el año 2010 el exceso de lluvias, el año 2011 las mejoras en las exportaciones no compensaron el incremento en las importaciones, generado por la mayor demanda interna, en 2012 la economía presentó mejoras positivas

entre las que podemos mencionar la reactivación del crédito, una mayor apertura comercial el mayor dinamismo de la inversión privada, en 2013 continuando con la dinámica observada en años anteriores la economía presentó un crecimiento debido a la demanda externa y absorción todo esto debido a la aplicación de políticas sectoriales, la estabilidad macroeconómica y la ausencia de fenómenos climáticos adversos, en el 2014 cabe destacar el buen desempeño que mostraron el sector comercio y servicios la manufactura y el sector agrícola.

De la gráfica anterior podemos observar las variaciones entre el PIB anualmente ya sea que lo midamos vía gasto, vía ingreso o vía producción, durante el periodo 2010-2014 existe un crecimiento anual del PIB por el enfoque del gasto durante el año 2010-2011 podemos observar la recuperación de la economía esto se vio reflejado a través del crecimiento de las remesas familiares y el crecimiento del salario real, también podemos observar que el crecimiento del consumo fue atenuado por la reducción del crédito de consumo principalmente en la modalidad tarjetas de crédito, por otro lado durante el periodo 2012 hubieron gastos debido a las elecciones municipales viéndose afectado el consumo colectivo, durante el periodo 2013 por la vía del gasto podemos observar una recuperación del consumo de crédito, sin embargo durante este periodo se continuo observando un aumento en el consumo colectivo siendo explicado principalmente por las remuneraciones y transferencias corrientes, en 2014 se continuaron implementando programas educacionales, alimenticios que beneficiaron el consumo, pero también se observó un aumento del consumo colectivo debido a la implementación del bono solidario.

Por el enfoque de la producción observamos, como anualmente varían las actividades económicas que mejor desempeño presentan anualmente podemos ver por ejemplo que en 2010 la actividades más importantes fueron las primarias, en 2011 la manufactura, en 2012 la construcción, en 2013 el comercio y servicios y finalmente en 2014 continuo siendo la actividad de mayor aporte el sector servicio y comercio. De lo anterior podemos indicar que la economía nicaragüense viene recuperando su dinámica después de la crisis financiera que nos afecta de manera directa ya que no solo disminuye las exportaciones, y las relaciones comerciales si no todo el haber económico ya que como podemos ver las

remesas son una parte importante de PIB, además la incertidumbre existente no hacia al país apto para las inversiones, el crédito también se miraba afectado ya que al existir situación de incertidumbre los bancos disminuían su liberación en cuanto a créditos.

Analizando el PIB del periodo estudiado podemos observar como el gobierno a través de la implementación de programas alimenticios, de salud entre otros implementados a partir de 2012 y siendo parte del Plan de Desarrollo Humano Nicaragüense, han tenido respuesta positiva ya que han permitido la estabilización de la economía pese a la situación adversa que se encontraba no solo comercialmente, sino también como país importador de materia prima, en base al comportamiento del PIB y los sectores en que este ha reflejado un comportamiento más positivo, se toman medida de política económica para incentivar la economía.

Aquí podemos ver el PIB por las tres vías en los periodos 2010-2014 que fueron analizados anteriormente para una mayor explicación del lector

PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) NICARAGUA

MILLONES DE CORDOBAS

Cuadro No. 1

Años	PIB vía gasto	PIB vía producción	PIB vía ingreso
2010	186,683.0	129,564.3	186,683.0
2011	218,762.9	137,638.3	218,762.9
2012	246,306.5	144,701.6	246,306.5
2013	268,260.5	151,228.4	268,260.5
2014	306,461.5	158,340.3	306,461.5

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN.

3.2. Estabilización y sostenibilidad de la economía

La estabilidad financiera ha sido uno de los temas de mayor interés para los bancos centrales, ya que situaciones de inestabilidad representan una grave amenaza a la estabilidad de precios y el crecimiento sostenido. Por otra parte, la política monetaria es principalmente implementada a través de operaciones con el sistema financiero y la transmisión de cambios en los instrumentos de política monetaria, el encaje y tasas de interés por ejemplo a variables macroeconómicas, depende crucialmente del funcionamiento eficiente de las instituciones y el mercado financiero.

En lo que se refiere a la prevención, el BCN contribuye a la estabilidad del sistema financiero operando y vigilando eficientemente el sistemas de pagos; conduciendo una política monetaria consistente con el régimen cambiario y la estabilidad macroeconómica; fortaleciendo la posición de liquidez internacional mediante la acumulación de reservas; administrando la política de encaje como elemento macro prudencial; poniendo a disposición de la banca líneas de asistencia financiera; monitoreando el sistema financiero mediante la generación y publicación de estadística se informes financieros periódicos; mejorando los sistemas de compensación, pago de títulos valores y transferencia de fondos; garantizando la disponibilidad de monedas, entre otras funciones.

Por otro lado, en caso de existir una situación de inestabilidad, el BCN puede hacer uso de las diversas herramientas puestas a su disposición, tales como líneas de asistencia de liquidez, OMA, encaje, entre otras, para aliviar las presiones financieras y recuperar la confianza del público en el sistema financiero.

Adicional al reconocimiento de que los bancos centrales conduzcan políticas para prevenir situaciones de inestabilidad financiera, una de las principales lecciones de la crisis financiera internacional, es la necesidad de reforzar el enfoque macroprudencial de la regulación y la supervisión del sistema financiero, a fin de establecer un marco institucional adecuado para efectuar un seguimiento de las distintas fuentes de riesgo sistémico y evaluarlas de forma exhaustiva y con suficiente anticipación

Para poder profundizar en los efectos que tienen la política monetaria en los agregados monetarios y las reservas internacionales es necesario conocer el comportamiento de la misma durante el periodo establecido para este estudio. Por lo cual este capítulo abordara el comportamiento de la política monetaria periodo 2010-2014 empezaremos abordando de manera general el panorama en la economía ya que a través de este se toman las decisiones en cuanto a política económicas.

Como sabemos mantener el tipo de cambio en el parámetro establecido de devaluación del 5% anual obedece a las características estructurales del país, a la dolarización que presenta la economía e indexación de precios además de que gran parte de los productos que consumimos son importados por lo cual debemos mantener estabilidad económica ante el resto de las economías con las cuales se llevan a cambio acuerdos comerciales. Todo esto hace que la inflación se encuentre estrechamente ligada al tipo de cambio.

Durante este periodo la política monetaria en el país se vio orientada a cumplir la Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua en la cual se establece que el principal objetivo del país en cuanto a política monetaria es mantener la paridad del tipo de cambio durante este periodo la economía se venía recuperando de una fuerte recesión en la que los precios internacionales del petróleo presentaban un alza como sabemos esto genero menores flujos de remesas, inversión extranjera directa y exportaciones. Además también esta situación afecta el crédito bancario ya que por el riesgo que representan las inversiones los bancos disminuyen el crédito otorgado al público en general lo que genero excesiva liquidez y disminuye la inversión privada ya que los empresarios prefieren resguardar su dinero ante una situación de recesión económica.

Durante esta situación la política monetaria siguió trabajando bajo sus mismos lineamientos y su postura fue la colocación de Letras Estandarizadas y Títulos especial es decir se utilizaron las OMAS para mantener las reservas internacionales en lo establecido y mantener la credibilidad del tipo de cambio.

La autoridad monetaria continuó utilizando la política cambiaria como mecanismo de anclaje nominal de los precios, política que se validó mediante el mantenimiento de la libre

convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (5% anual). El alto grado de liquidez de la banca, en conjunto con el crecimiento de la demanda de dinero y mayor ahorro del gobierno (ambos elementos asociados en gran medida a la recuperación de la actividad económica), contribuyó a alcanzar un nivel de Reservas Internacionales Brutas (RIB) de 1,799 millones de dólares (2.7 veces la base monetaria) a diciembre de 2010, lo que respaldó el régimen cambiario y aportó a la estabilidad macroeconómica. En este mismo contexto, el Banco Central de Nicaragua (BCN) logró retomar su política de reducción de deuda interna, reduciendo el saldo en 43 millones de dólares a valor precio. Por otro lado la autoridad monetaria mantuvo su política de encaje inalterada durante 2010, conservando la tasa requerida en 16.25 por ciento. Durante este periodo el FMI (Fondo Monetaria Internacional) realizó un desembolso de giros especiales destinados al fortalecimiento del régimen cambiario y se facilitó el desembolso de apoyo presupuestario del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por 42 millones de dólares.

Durante el periodo del año 2010-2012 la política monetaria inicio bajo una situación de recuperación económica e incertidumbre en la que el sector externo presento un gran dinamismo que afecto positivamente la recaudación tributaria y la demanda de dinero para transacciones, los diseños de la política monetario se enfocaban en la reactivación de la economía ya que esta se enfrentó al alza de precios en materia prima , las crisis económicas que sufrieron la zona euro y estados unidos nos afectan a nosotros económicamente ya que son los principales socios comerciales del país , y al encontrarse su economía en situación de recesión disminuyen las exportaciones y la inversión extranjera generando incertidumbre también para las economías en desarrollo, en contraparte durante esta etapa se observó una reactivación en el crédito debido a la recuperación de la economía. Por otro lado durante el periodo 2012 nos enfrentamos a una desaceleración en el ritmo de crecimiento en la economía debido a la disminución en los precios de la materia prima por lo cual se tomaron medidas para que las OMAS y el encaje legal contribuyeran a la evolución estable de los

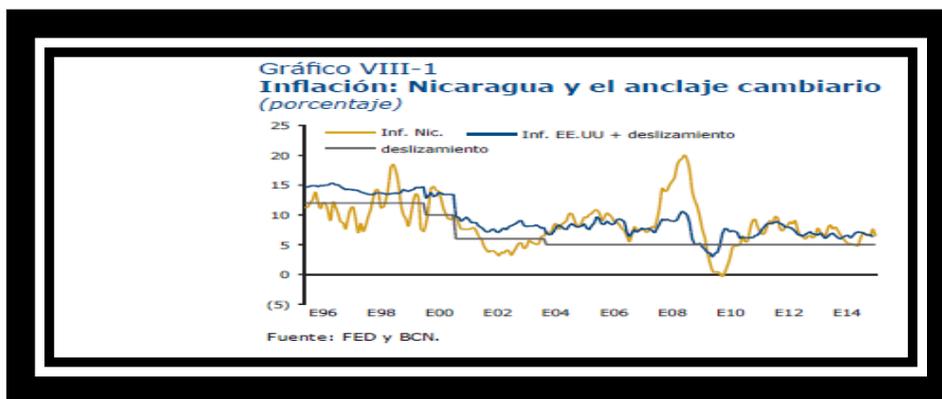
precios, en Nicaragua el mayor dinamismo de la economía fue dado por el sector construcción y el aumento en el otorgamiento de los créditos bancarios.³⁰

El periodo posterior a este 2013-2014 la economía se encontraba caracterizada por el fortalecimiento de las economías avanzadas especialmente en el segundo semestre a nivel doméstico, las decisiones de política monetaria tomaron en cuenta el deterioro en los términos de intercambio, así como cambios en la composición de los balances del sistema financiero, y su consecuente reducción en la liquidez.

Este panorama nos afectó de manera positiva ya que los principales socios comerciales al recuperarse permiten un mayor intercambio comercial habiendo un aumento en las exportaciones. A nivel nacional sucesos como la actividad sísmica registrada durante los meses de abril aumentaron la demanda por liquidez de moneda nacional al sistema financiero.

Analizando estos periodos de tiempo la política monetaria del país ha sido constante siendo orientada siempre al mantenimiento del tipo de cambio y el desenvolvimiento de los pagos de la deuda externa, para esto se procura mantener el nivel adecuado de reservas internacionales que nos permiten sustentar la base de la política monetaria del país, los apoyos económicos del exterior como los otorgados por el BCEI (Banco Centroamericana de Integración Económica), nos permitieron enfrentar problemas de liquidez y poder mantener el nivel adecuado de reservas internacionales, otras herramientas usadas durante este periodo fueron las OMAS mediante la colocación de Letras de cambios, pese a las fluctuaciones económicas el país ha logrado mantener la credibilidad de su política monetaria mediante el adecuado uso de los instrumentos monetarios y los ajustes realizados.

³⁰ Informe Anual del Banco Central de Nicaragua 2010. Pag.115-128
Informe Anual del Banco Central de Nicaragua 2011. Pag.127-134
Informe Anual del Banco Central de Nicaragua 2012. Pág. 107- 113



Fuente: BCN Informe anual 2014

Como podemos observar en la gráfica anterior la relación que hay entre la Inflación en Nicaragua en Estados Unidos y el deslizamiento de la moneda, se hace con respecto a este país ya que es el principal socio comercial este presenta fluctuaciones entre los periodos del año 2006-2008 debido a factores exteriores que nos afectan directamente como economía emergente, en la gráfica anterior podemos observar que la postura de devaluación de la moneda se mantiene constante pero podemos observar que entre el periodo 2008-2010 el nivel de inflación en el país fue mayor debido a las crisis económicas existentes que nos afectan de manera directa ya que los principales países con los que tenemos relaciones comerciales se encontraban en situación de recesión por lo cual la inversión y las exportaciones disminuyeron.

3.3. Manejo de la política monetaria durante el periodo 2010-2014

El programa monetario es otro de los pilares fundamentales del programa económico del Gobierno para proveer el marco macroeconómico necesario en la lucha contra la pobreza. El compromiso del gobierno con la estabilidad macroeconómica, no como un fin, sino como un medio contributivo en la lucha contra la pobreza y las desigualdades, sumado a la concretización de un acuerdo con el FMI en el primer año de gobierno y su posterior cumplimiento, ha sido fundamental para mantener la estabilidad frente a la crisis petrolera y financiera internacional, protegiendo los recursos de la estrategia de reducción de la pobreza.

Así, se continuó utilizando la política cambiaria como ancla nominal de los precios, manteniendo la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento, la cual continuó con la regla de devaluación del Córdoba frente al dólar en 5 por ciento anual.

A su vez, la política monetaria estuvo orientada a conservar un nivel de reservas internacionales que cubriera al menos 2 veces la base monetaria, evitando en lo posible fluctuaciones bruscas en las mismas, usando las operaciones de mercado abierto (OMA), como principal instrumento de política.

La estabilidad del sistema de pagos no se vio amenazada por la crisis, en gran medida debido a que el Sistema Financiero Nacional (SFN) no mantenía activos tóxicos en su portafolio, ni enfrentó recortes importantes de líneas de crédito internacionales. Lo anterior se comprueba al analizar la evolución del endeudamiento externo de la banca, el cual continuó aumentando hasta el mes de abril de 2009, y revirtió en la medida que el SFN reaccionó a la incertidumbre mediante la contracción del crédito, lo que a su vez permitió acumular liquidez y reducir el saldo de deuda.

La disminución en el otorgamiento de crédito en 2009 se acompañó de un mayor aprovisionamiento de disponibilidades, como mecanismo para reducir la exposición a los riesgos crediticios y de liquidez.

La recomposición en los activos del SFN conllevó a que los bancos mantuviesen parte de estos recursos como depósitos de encaje en el Banco Central de Nicaragua (BCN), factor que facilitó la acumulación de reservas internacionales, por lo que al final de año las Reservas Internacionales Brutas (RIB) alcanzaron un nivel de 1,573 millones de dólares (2.6 veces la base monetaria), lo que brindó confianza al régimen cambiario y a la estabilidad macroeconómica.

Un elemento a destacar en el ámbito monetario durante 2009 fueron las asignaciones por 105 millones en Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalentes a 164.4 millones de dólares, por parte del FMI.

Durante 2010, la conducción de la política monetaria se llevó a cabo en un contexto de recuperación económica, caracterizado por el dinamismo del sector externo, que impactó positivamente sobre la recaudación tributaria y la demanda de dinero para transacciones. El mejor desempeño de estas variables con respecto a lo estimado hacia finales de 2009, presentó retos para la implementación de la política monetaria pues obligó a revisar con mayor frecuencia las proyecciones de variables claves como son el encaje, numerario y los depósitos del gobierno en el BCN. Adicionalmente, en este contexto de recuperación económica, se acentuó el nivel de liquidez que mantuvo el SFN, promoviendo la colocación de deuda de corto plazo para manejo de liquidez a tasas de rendimientos menores a las observadas en años precedentes.

El alto grado de liquidez de la banca en 2010 se originó en el importante influjo de recursos que recibió el SFN en forma de depósitos y al poco dinamismo en la entrega de crédito, lo que propició que dichos recursos se canalizaran a disponibilidades e inversiones. Las condiciones de liquidez del SFN, propiciaron la acumulación de reservas internacionales, alcanzando un nivel de 1,799 millones de dólares (2.7 veces la base monetaria) al finalizar diciembre de 2010.

La conducción de la política monetaria y fiscal se enmarcó en el contexto del Servicio de Crédito Ampliado (SCA) con el FMI. De esta manera, el 19 de noviembre de 2010 Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la cuarta y quinta revisión del SCA, junto con la extensión del programa por un año adicional, y un desembolso de 12.8 millones de DEG, equivalentes a 19.6 millones de dólares, destinados al fortalecimiento del régimen cambiario.

Las políticas monetaria y financiera, en el contexto del SCA, se concentraron en tres grandes lineamientos: i) mantener la estabilidad de precios, ii) resguardar la sanidad del SFN, y iii) fortalecer el marco legal del BCN.

En línea con lo anterior, en julio de 2010 se aprobó la nueva Ley Orgánica del BCN, orientada a consolidar su institucionalidad, mejorar los instrumentos de política monetaria y fortalecer los mecanismos de rendición de cuentas. Asimismo, se tomaron medidas

orientadas a preservar la solidez del SFN, tales como, la supervisión in situ y el fortalecimiento del marco de supervisión. En este sentido, se brindó especial énfasis a la necesidad de fortalecer la supervisión, transparencia y eficiencia del sector micro financiero y cooperativo, como parte del compromiso del Gobierno de promover el sano desarrollo del microcrédito y la cultura de pago en general.

En materia de finanzas públicas, el Programa buscó fortalecer la posición fiscal, mediante la implementación de la reforma a la LEF (Ley de la equidad fiscal), el incremento en la tasa de cotización al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), y el compromiso de mantener la masa salarial constante en relación al PIB. Adicionalmente se aprobó para 2011 un PGR consistente con un déficit de 1.5 por ciento del PIB, incluyendo un gasto de 0.7 por ciento del PIB para financiar las elecciones presidenciales.

Así pues para el 2012 el programa monetario se manejó con una meta de reservas internacionales que planteaba una posición neutral en términos de acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA), basándose en una proyección de acumulación en RINA de 85 millones de dólares al cierre de 2011.

Dentro de los principales elementos de política monetaria aprobados por el Consejo Directivo, se destacaban mantener una cobertura de reservas internacionales de 2.4 veces la base monetaria e implementar una redención neta de Letras por 236 millones de córdobas, equivalente a una reducción de deuda cercana a US\$10 millones.

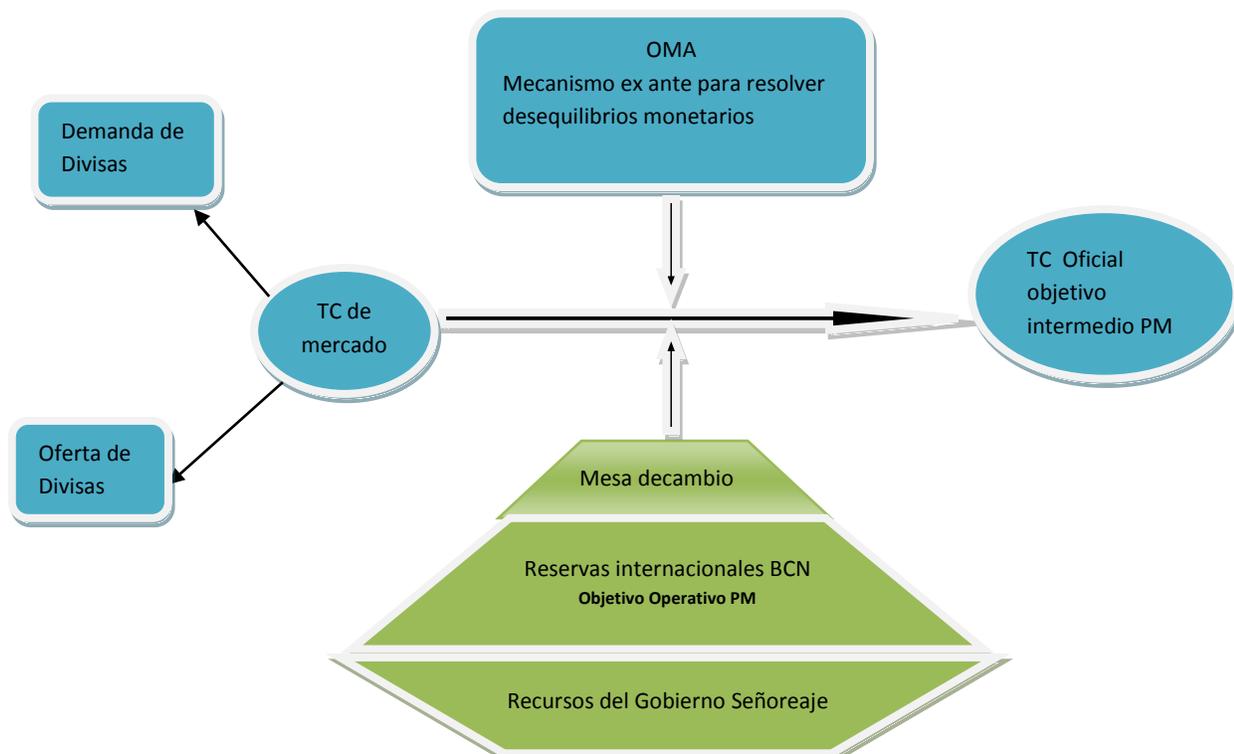
Esto hace que el manejo de las políticas monetarias sea más fructífero en la economía de nuestro país, así pues cada elemento ejecutado nos muestra el buen funcionamiento que esta tiene. En el 2013 y 2014 pudimos observar que las ejecuciones de estas políticas desarrollo un fortalecimiento del crecimiento de las economías avanzadas y tomaron en cuenta el deterioro en los términos de intercambio, así como cambios en la composición de los balances del sistema financiero, y su consecuente reducción en la liquidez. La conducción de la política monetaria contribuyó a una evolución moderada del nivel de los precios, reflejándose en una inflación interanual de 5.67 por ciento en 2013. Dicho resultado fue consistente con el objetivo del esquema de anclaje cambiario, que permitió

alinear las expectativas de inflación de mediano plazo con la tasa de deslizamiento (5% anual) y la inflación internacional.

Durante 2014, la ejecución de la política monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) se desarrolló en un contexto externo favorable, caracterizado principalmente por el dinamismo en la mayoría de los principales socios comerciales y la recuperación de los precios de los productos de exportación más importantes, lo cual provocó un mayor ingreso neto de divisas a la economía.

Podemos observar que el manejo de estas políticas incurre de manera positiva para la economía del país. En este contexto, la política monetaria del BCN ha cumplido con un rol relevante, aunque supeditado al régimen cambiario. Por tanto, la operatoria de la política monetaria del BCN se ha enmarcado en el logro de (i) su objetivo operativo que lo constituye el preservar niveles adecuados de reservas internacionales, (ii) su objetivo intermedio que es el tipo de cambio y (iii) su objetivo final que es el de mantener la estabilidad de la moneda. En ese contexto, bajo la estimación del ingreso neto de divisas a la economía, la posición de crédito neto del gobierno central y la demanda de dinero, el BCN define cual será la postura de su política monetaria y la meta de acumulación de reservas internacionales, que permita mantener una cobertura adecuada de reservas a base monetaria para el sostenimiento del tipo de cambio oficial.

Como se muestra en el esquema siguiente, la consecución de los objetivos de la programación monetaria descansa en la efectividad de los instrumentos del BCN para afectar la liquidez primaria de la economía. El principal instrumento del banco central para incidir en la liquidez son las operaciones de mercado abierto (OMA), las cuales se orientan a evitar fluctuaciones bruscas en las reservas internacionales, neutralizando anticipadamente las expansiones de crédito interno neto, derivadas por ejemplo de los pagos de deuda interna (Letras, Bonos Bancarios, BPI y BRN), y efectos estacionales de la demanda de dinero.

Operatoria de la Política Monetaria en Nicaragua.

Fuente: Elaboración propia con información del BCN

3.4. Principales indicadores del sector monetario en Nicaragua

La macroeconomía se centra en el análisis de variables agregadas como el producto total de la economía, las tasas de inflación y desempleo, la balanza de pagos y el tipo de cambio, entre otras. Su propósito es explicar el comportamiento de esos agregados y orientar a las autoridades en la consecución de los objetivos fijados y en el diseño de políticas frente a cambios imprevistos de las condiciones económicas. Para ello, es necesario contar con información y estadísticas confiables que estén disponibles en forma sistemática y oportuna.

La nueva presentación de los “indicadores económicos mensuales” responde a los cambios estructurales que se han dado en la economía nicaragüense en los últimos años, así como también, la aplicación de los cambios metodológicos sugeridos por los nuevos manuales para la elaboración de estadísticas en base a estándares internacionales, como los manuales del sistema de cuentas nacionales, balanza de pagos, estadísticas monetarias y financieras y

de finanzas públicas. Aunque no en su totalidad, se ha avanzado sustancialmente en la adecuación de las recomendaciones metodológicas sugeridas por los manuales en el proceso de construcción de las estadísticas nacionales. Se ha dado un proceso de mejoramiento y actualización de las estadísticas que compila, procesa y publica el BCN, con el objetivo de presentar series estadísticas veraces y que reflejen la realidad económica de Nicaragua.

Principales Indicadores monetarios:

RIB / MO: Cuantifica el número de veces que las reservas internacionales brutas cubren la base monetaria (emisión + depósitos de encaje en moneda nacional).

RIB / (MO + títulos del BCN): Mide la capacidad del BCN de cumplir con sus obligaciones internas dado su nivel de reservas internacionales brutas.

Multiplicadores monetarios

Medio circulante m1: Coeficiente de liquidez, mide el grado de expansión del m1 por cada córdoba emitido por el BCN.

Medio de pago m2: Mide el grado de expansión del m2 por cada córdoba emitido por el BCN.

Variaciones porcentuales interanuales

Muestra el crecimiento interanual de cada una de las siguientes variables:

Numerario, M0, M1A, M2A, M3A

PRINCIPALES INDICADORES DEL SECTOR MONETARIO EN NICARAGUA

AÑO	RIB/MO	RIB/(MO+Títulos del BCN)	Variación % interanual			
			M0	M1A	M2A	M3A
dic-10	2.7	1.77	17.1	29.17	21.93	21.88
dic-11	2.4	1.78	25.62	2.71	11.77	10.7
dic-12	2.4	1.78	4.9	19.53	11.76	11.82
dic-13	2.5	1.76	6.74	18.63	18.86	19.08
dic-14	2.6	1.94	14.83	13.05	13.3	12.79

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Como podemos observar en el cuadro anterior los indicadores monetarios RIB/MO han tenido una disminución desde el año 2010-2012 en la cual nos muestra que las reservas internacionales brutas han disminuido también paulatinamente al igual que los multiplicadores monetarios ampliados esto quiere decir que la economía ha disminuido tanto en la demanda con la oferta y el tipo de cambio, la balanza de pagos depósitos de caja todo esto se ha visto afectado en estos tres años. Ya en el 2013 fue aumentando produciendo así un mejoramiento en la economía y esto forjó para el 2014 un aumento mayor para todos los indicadores antes mencionados.

Si bien sabemos este esquema nos muestra cómo está nuestra economía y también los cambios que esta tiene en los indicadores anualmente. Y vemos que el año 2010 fue el año de mayor aumento y estabilidad de precios generando así una economía estable y de buen funcionamiento

3.5. Efectos que causa la política monetaria en Nicaragua

La política monetaria realiza efectos positivos a la economía del país, ya que esta estabiliza el valor del dinero, obtiene una tasa elevada de crecimiento económico, evita los desequilibrios permanentes de las balanzas de pagos manteniendo un tipo de cambio estable, protege las reservas internacionales y produce más nivel de empleo.

Retomando el capítulo sobre el manejo de las políticas explicare aquí los efectos que tiene este régimen en la economía nicaragüense tomando en cuenta sus indicadores que forman parte del funcionamiento de dicha política.

En los periodos establecidos (2010-2014) el entorno monetario ha enmarcado mantener la estabilidad en la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos tal como lo establece la Ley Orgánica del BCN

La autoridad monetaria continuó utilizando la política cambiaria como mecanismo de anclaje nominal de los precios, política que se validó mediante el mantenimiento de la libre convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (5% anual).

Los principales instrumentos del BCN para intervenir en el mercado monetario continuaron siendo las operaciones de mercado abierto (OMA) y el encaje legal. Estos instrumentos son utilizados con el fin de reducir las fluctuaciones en las reservas y mantener niveles precautorios de liquidez.

Todo esto realizo un efecto positivo en cada periodo vemos que para el 2010 el Gobierno priorizó las discusiones con el FMI, a fin de finalizar la cuarta revisión del programa, en un contexto en donde se evidenciaba el inicio de la recuperación de la economía nicaragüense, después de la crisis económica internacional.

Esta revisión inició con el cumplimiento de los criterios cuantitativos de desempeño a diciembre de 2009 y medidas de política concretas como la aprobación del Presupuesto General de la República 2010, que patentizaron el firme compromiso del Gobierno de continuar con la estabilidad macroeconómica.

La política monetaria y financiera, en el contexto del SCA, se concentró en tres grandes lineamientos:

- i) mantener la estabilidad de precios
- ii) resguardar la sanidad del sistema financiero nacional
- iii) fortalecer el marco legal del BCN.

El objetivo de mantener la estabilidad de precios domésticos se continuó apoyando en la credibilidad del régimen cambiario como ancla principal de expectativas. Lo anterior se concretó mediante el establecimiento de metas de RINA y ADN del BCN, consistentes con mantener una adecuada cobertura de las RIB a base monetaria. Tanto las metas monetarias a diciembre 2009, como las correspondientes a junio 2010 fueron sobre cumplidas en términos de flujos, sin embargo, el sobrecumplimiento fue menor en términos de cobertura de reservas internacionales. La mayor acumulación de reservas en relación con el programa, estuvo vinculada a una mejor posición fiscal y al mayor dinamismo de la base monetaria, especialmente a fines de 2010, tanto como reflejo de la reactivación económica, así como, por la decisión de la banca de mantener mayores niveles de liquidez en el BCN³¹.

En el 2011 surgió el encaje obligatorio en Nicaragua. La Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua (Ley No. 732) en su artículo 58 establece que éste podrá fijar encajes bancarios mínimos, consistentes en cierto porcentaje de los depósitos y otras obligaciones con el público a cargo de los bancos y sociedades financieras. El encaje, como instrumento de política monetaria, ha aportado al cumplimiento del objetivo fundamental del BCN. A pesar de lo anterior, la flexibilidad en el cumplimiento del encaje, antes de 2011, imprimía volatilidad e incertidumbre en la programación monetaria, por lo cual el Consejo Directivo del BCN decidió reformar las normas financieras relacionadas a este instrumento.

El encaje ha apoyado el cumplimiento del objetivo fundamental del BCN a través de tres mecanismos fundamentales. Por un lado, este instrumento ha aportado a la acumulación de reservas internacionales brutas (RIB) y la sostenibilidad del régimen cambiario, de manera tal que, el encaje en ambas monedas ha representado 33.4 por ciento de la acumulación de RIB durante los últimos 5 años. Adicionalmente, el encaje se ha desempeñado como reserva de liquidez a nivel del sistema financiero para enfrentar retiros temporales de depósitos³². El tercer mecanismo ha sido su papel como facilitador del sistema de pagos, puesto que el encaje es utilizado para la realización de operaciones interbancarias,

³¹ Informe anual del BCN 2010, pág. 115

³²Según estudios del BCN, para cubrir el 99 por ciento de las veces, una caída de depósitos en un horizonte de 4 meses, se requiere de una tasa de encaje obligatoria de 13.8 por ciento.

transferencias de fondos del sector público, pagos de operaciones de mercado abierto y operaciones cambiarias con el BCN.

La nueva política de encaje incorporó adiciones al conjunto de obligaciones sujetas a encaje y modificó las sanciones establecidas. En relación a esto último, se penaliza en caso de incumplimiento tanto en la medición diaria como en la catorcenal. No obstante, a fin de no duplicar una multa en caso de incumplimiento simultáneo de uno o varios días y la catorcena que los contiene, las multas por los desencajes diarios son constitutivas de la multa por incumplimiento catorcenal. En el caso del encaje diario se les otorga dos días de gracia a los bancos comerciales, para evitar que la nueva política de encaje legal sea muy restrictiva. Adicionalmente, se estableció en 15 por ciento la tasa de encaje obligatorio catorcenal, la cual es inferior a la tasa de encaje legal de 16.25 por ciento sobre una base semanal (contemplada en la política anterior) para aminorar el impacto sobre la banca.

Con esta modificación de la política de encaje obligatorio, el BCN demuestra su compromiso con la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, así como la promoción del buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país. No obstante el BCN reconoce los retos aún pendientes en materia de fortalecimiento del marco de política monetaria así como el conjunto de herramientas macro prudenciales. En este sentido, se requiere avanzar en temas como el desarrollo del mercado de dinero, la capitalización del BCN y la estrategia para alcanzar niveles más bajos de inflación. De igual manera, se necesita fortalecer el marco de supervisión y regulación bancaria para mitigar la acumulación de riesgos sistémicos.

En diciembre de 2011, el Consejo Directivo del Banco Central Nicaragua en resolución CD-BCN-XLVII-1-11 aprobó el Programa Monetario para el año 2012 (PM-2012) con una meta de reservas internacionales que planteaba una posición neutral en términos de acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA), basándose en una proyección de acumulación en RINA de 85 millones de dólares al cierre de 2011.

El PM-2012 se diseñó considerando un entorno internacional caracterizado por un elevado grado de incertidumbre derivado de las tensiones financieras que enfrentaban la Zona Euro

y Estados Unidos. En línea con lo anterior, la proyección de crecimiento para Nicaragua en 2012 se ubicaba en 3.3 por ciento cuando se aprobó el Programa Monetario 2012. En términos de inflación, se esperaba que ésta se ubicara en 7.5 por ciento, considerando menores presiones en los precios de los hidrocarburos.

PANORAMA MONETARIO DEL BCN APROBADO POR EL CD
(MILLONES DE CORDOBAS)

CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	2014
Reservas internacionales Netas Ajustadas		(785.8)	0.0	1,483.4	1,299.0
(millones de US\$D)		(35.0)	0.0	60.0	50.0
Reservas internacionales Netas	(20.0)	(16.2)	44.2	116.7	92.9
Encaje M/E	3.1	(18.9)	(44.2)	(57.6)	(42.8)
Activos Domesticos Netos	969.0	1,827.7	1,265.5	(14.2)	409.2
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero		(518.2)	(365.3)	(1,701.7)	(1,289.2)
Crédito Neto al Sistema Financiero		140.7	(760.2)	363.2	(213.8)
Del Cual: Encaje en Moneda Nacional	8.2	349.3	(357.9)	525.5	(210.5)
Caja	6.1	(41.0)	(191.9)	72.7	217.0
Colocaciones Netas de Títulos	0.0	672.6	236.0	(549.2)	0.0
Pasivos Externos de Med. Y L. Plazo	(17.0)	492.6	734.3	511.2	364.3
Resultados Cuasi-Fiscal	(70.4)	1,019.0	1,256.6	855.8	1,162.0
Otros Activos Netos	20.9	20.9	164.4	370.5	385.8
Numerario	15.7	1,041.9	1,265.5	1,469.2	1,708.2
Saldo en millones de USD					
RINA	799.0	995.5	1,166.0	1,347.8	1,419.5
RIN	1,151.8	1,422.9	1,764.0	1,858.4	1,955.8
RIB	1,333.5	1,609.2	1,951.5	2,047.4	2,090.7
Cobertura RIB/BM	2.7	2.4	2.4	2.5	2.6

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Dentro de los principales elementos de política monetaria aprobados por el Consejo Directivo, se destacaban mantener una cobertura de reservas internacionales de 2.4 veces la base monetaria e implementar una redención neta de letras por 236 millones de córdobas, equivalente a una reducción de deuda cercana a US\$10 millones.

En relación al sistema financiero, se esperaba que la flexibilización del encaje iniciada en el segundo trimestre de 2011 fuese aún más efectiva durante 2012, período en donde el otorgamiento de crédito y el manejo de inversiones en valores podrían exigir un manejo más eficiente de la liquidez por parte de la banca. Adicionalmente, se esperaban traslados

del gobierno central, así como el fortalecimiento financiero del BCN mediante un bono de capitalización por 260 millones de córdobas para 2012.

Sin embargo, al cierre del año 2011, el resultado en RINA fue superior al esperado, observándose una acumulación de 106.9 millones de dólares. Este resultado se debió fundamentalmente a los mayores traslados del sistema financiero al BCN que ascendieron a 2,415.9 millones de córdobas, asociados al aumento de los depósitos de encaje en moneda nacional en diciembre de 2011 (C\$1,371 millones por encima de lo programado), derivado del pago realizado por el gobierno a ENEL y ENATREL en concepto de servicio de deuda.

A pesar de este sobrecumplimiento en 2011, el PM-2012 no fue modificado por considerar que la reversión de gran parte de los márgenes acumulados a fin de 2011 serían compensados por el dinamismo de la recaudación tributaria y de los agregados monetarios.

El Programa Económico Financiero (PEF), junto con el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH) y el Presupuesto General de la República (PGR) y su Marco Presupuestario de Mediano Plazo (MPMP) constituyen los principales pilares de la planificación del gobierno, los que se encuentran sólidamente interconectados a través de la Ley No. 550, “Ley de Administración Financiera y del Régimen Presupuestario”. Esta última es el mecanismo institucional que busca garantizar una planificación eficiente mediante la adecuada alineación del PEF, PNDH y el PGR y su MPMP.

En particular, el PEF es un instrumento de programación financiera de corto y mediano plazo, donde se establecen el conjunto de políticas económicas y acciones que el gobierno planea implementar en los próximos años. Sin embargo, a diferencia de sus predecesores, el PEF ha incluido indicadores de desarrollo social vinculados con la reducción de la pobreza.

A partir del año 2007, el PEF se estableció como un importante instrumento de referencia tanto para la comunidad cooperante como para las negociaciones con los organismos internacionales, especialmente el Fondo Monetario Internacional (FMI). En la práctica, la elaboración, seguimiento y evaluación del PEF han permitido mantener una adecuada coordinación de la política monetaria y fiscal, necesaria para resguardar la estabilidad

macroeconómica. Sobre la base de la experiencia exitosa del primer PEF (2007-2010), en septiembre de 2013 el gobierno dio a conocer su nuevo PEF 2013-2016.

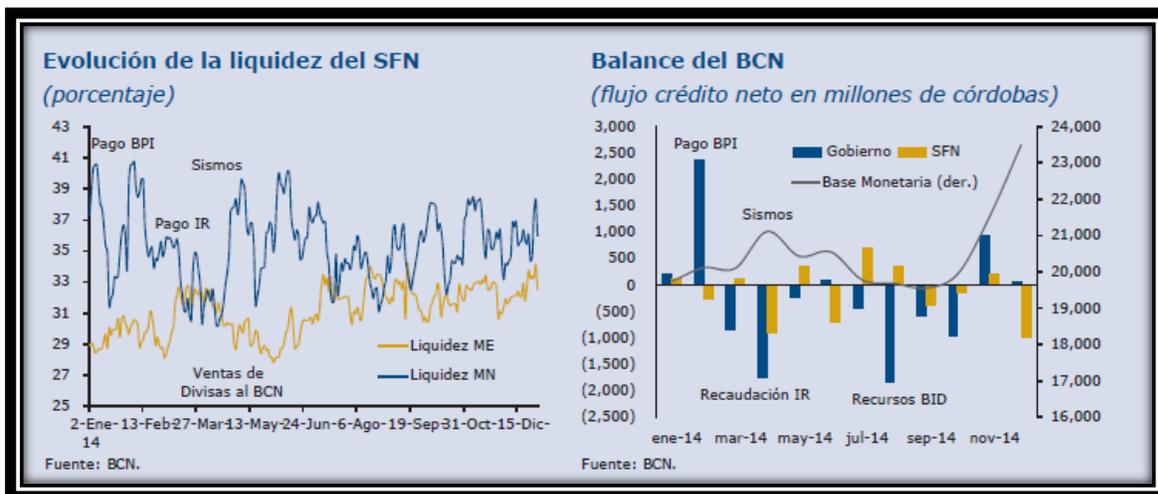
El PEF 2013-2016 mantiene como objetivo central la generación de riqueza y reducción de la pobreza como elementos aglutinadores del desarrollo económico y social de la nación. Para cumplir este objetivo, el PEF procura alcanzar tasas de crecimiento económico sostenidas y baja inflación, en un contexto de estabilidad macroeconómica global. Estos factores se consideran parte de los determinantes para aumentar la inversión privada y la cooperación de gobiernos e instituciones financieras internacionales, a fin de elevar la productividad y competitividad de la economía e impulsar el empleo productivo.

El PEF actual ha sido diseñado con un enfoque que incorpora políticas sociales, de infraestructura, producción, comercio y seguridad ciudadana, además de las macroeconómicas. Asimismo, para el cumplimiento de los objetivos se diseñó un conjunto de indicadores y metas institucionales en un marco de planificación y presupuesto de mediano plazo. Las políticas mencionadas se plasman en un marco de programación financiera, permitiendo que se establezcan parámetros cuantitativos para el seguimiento y monitoreo de las principales metas macroeconómicas.

PEF 2013-2016 La promoción del crecimiento económico sostenible e inclusivo continuará sustentándose en políticas que mejoren la infraestructura económica y social, a través de la planificación y ejecución efectiva del Programa de Inversión Pública (PIP), el apoyo a la inversión privada y políticas sectoriales dirigidas a impulsar una mayor productividad y valor agregado.

La política fiscal tiene como objetivo garantizar el financiamiento sostenible de los programas y proyectos dirigidos a reducir la pobreza, aumentar la inversión en infraestructura productiva y desarrollar el capital humano. El déficit del sector público se mantendrá consistente con la sostenibilidad fiscal.

La política monetaria y financiera continuará orientada a garantizar la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos, así como preservar la estabilidad financiera. La conducción de la política monetaria, soportada por una efectiva coordinación con la política fiscal, se orientará a garantizar la confianza en el régimen cambiario actual.



Fuente del BCN informe anual 2014

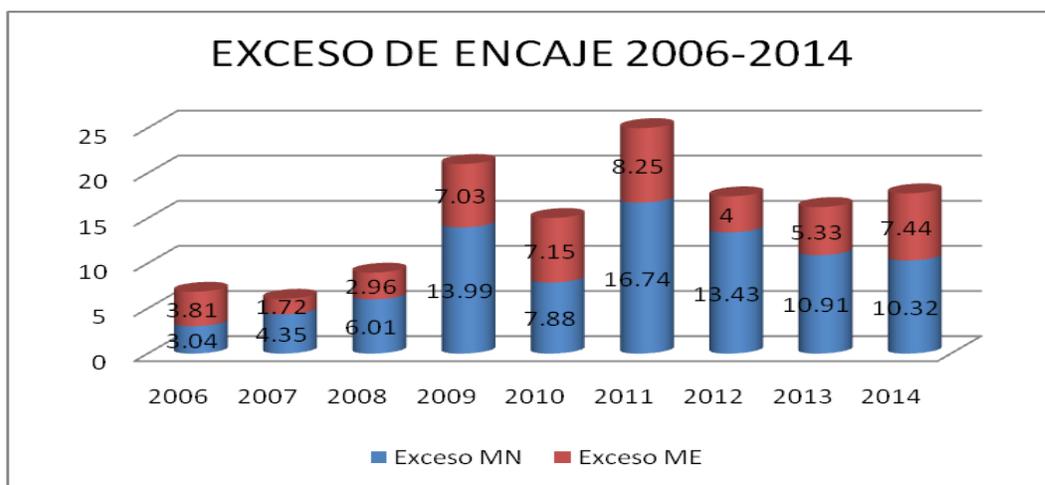
Durante el año 2014, cuatro elementos afectaron sustancialmente la liquidez del mercado monetario, requiriendo de intervenciones del BCN:

- El primero fue el servicio de Bonos de Pago por Indemnización, el cual inyectó más de 2,100 millones de córdobas. La potencial pérdida de reservas internacionales que esta inyección ocasiona todos los años fue neutralizada con mayores colocaciones de Letras durante enero y la primera quincena de febrero.
- Posteriormente, a fin de marzo, se presentó el pago por parte de los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta (IR), lo cual drenó del mercado monetario cerca de 2,337 millones de córdobas. Producto de la implementación de la LCT y el cambio en el período fiscal, esta contracción monetaria fue superior a la prevista por el SFN, lo cual conllevó a ventas de divisas al BCN por 36 millones de dólares para restablecer sus niveles de liquidez en moneda nacional. Esta situación se reflejó en menores colocaciones brutas del BCN.

- A partir del 10 de abril, el territorio nacional registró una serie de enjambres sísmicos que provocó un aumento de la demanda de base monetaria precautorio. Lo anterior incidió en una venta de divisas de 38 millones de dólares adicionales a partir del 14 de abril, contribuyendo a un aumento de la liquidez en moneda nacional de 9 puntos porcentuales. Esta situación también incidió en la reducción de colocaciones de Letras del BCN en el mes de abril. En el mes de mayo, una vez reducida la actividad sísmica, el BCN drenó paulatinamente los colchones de liquidez precautorios trasladándolos el tercer y cuarto trimestre.
- Finalmente, el último trimestre del año siempre es marcado por un aumento estacional de la demanda de base monetaria, producto de la mayor actividad comercial durante las festividades de fin de año. De esta manera, las operaciones monetarias del BCN se programan de forma tal que liberen liquidez durante los meses de noviembre y diciembre.

Los diferentes elementos presentados muestran que la gestión de liquidez del BCN se basa esencialmente en un manejo de liquidez estructural, determinado por estimaciones mensuales de los principales flujos que afecten los activos domésticos netos y la demanda de circulante. Asimismo, según lo observado en 2014, la gestión de liquidez del BCN tiene la suficiente flexibilidad para ajustar y reestructurar los montos y plazos de sus operaciones de mercado abierto semanales, para responder a choques exógenos en el entorno monetario.

No obstante lo anterior, es importante señalar que el BCN actualmente no implementa un manejo de liquidez de corto plazo, con un instrumental monetario que permita una administración de liquidez diaria. En parte, la ausencia de mecanismos operativos de contracción y expansión de liquidez diaria ha motivado a que las instituciones del SFN aprovisionen de manera individual excedentes de liquidez con motivos precautorios, los cuales se han manifestado en persistentes excesos de encaje. Esta situación ha aminorado el desarrollo del mercado interbancario y generado ineficiencias en la intermediación financiera.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN.

En este contexto, se vuelve necesario desarrollar mecanismos y políticas para iniciar una gestión de liquidez de corto plazo, promoviendo un manejo más eficiente de la liquidez del SFN y fortaleciendo el control monetario del BCN. La implementación de operaciones monetarias diarias y el establecimiento de una tasa de interés referencia de corto plazo, como parte de la curva de rendimiento actual del BCN, permitirán incidir sobre el mercado monetario y reducir la volatilidad del mercado interbancario.

En el siguiente cuadro podemos observar los diferentes cambios que tiene el MN y el ME que se explican anteriormente en el grafico antepuesto.

EXCESO DE ENCAJE 2006-2014

Cuadro No. 2

Años	Exceso MN	Exceso ME
2006	3.04	3.81
2007	4.35	1.72
2008	6.01	2.96
2009	13.99	7.03
2010	7.88	7.15
2011	16.74	8.25
2012	13.43	4
2013	10.91	5.33
2014	10.32	7.44

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Estos son los efectos generados que ha venido desarrollando al país en donde cada periodo tiene su proceso de ejecución y sigue su funcionamiento en nuestro siguiente capítulo abordaremos lo que son las reservas internacionales.

IV LOS AGREGADOS MONETARIOS EN NICARAGUA

El conocimiento de los agregados monetarios es crucial para el seguimiento de la evolución del crédito y la liquidez y fundamental, de la política monetaria de una Economía. De una manera simplificada, puede decirse que indican la cantidad de dinero que circula en el país, alertando a los bancos centrales de si existe riesgo, o no de inflación. Estos además son importantes para la inversión ya que una mayor cantidad de dinero en circulación supone una mayor posibilidad que suban los precios y los tipos de interés, encareciéndose los créditos privados y el coste de invertir en la bolsa.

- La circulación fiduciaria, integrada por el dinero legal (billetes y monedas) en circulación, está compuesto por el efectivo en manos del público y por el efectivo en caja del sistema crediticio, dinero que dicho sistema mantiene para atender la demanda de saldos de su cliente.
- Se denomina oferta monetaria o M1 la suma del efectivo en manos del público y los depósitos a la vista, es decir, las cuentas corrientes, que se caracterizan por ser de disposición inmediata.
- La M2 es el resultado de añadir a M1 los depósitos de ahorro, depósitos cuya disposición no es tan inmediata por necesitar un preaviso.
- M3, o disponibilidades liquidas es el objetivo intermedio adoptado por el BCE, al igual que por bancos centrales de otros países, para su estrategia de política monetaria. La M3 engloba: El dinero en circulación, los depósitos a la vista, los de ahorro a menos de 2 años, los depósitos a plazo con preaviso de 3 meses, los repos o cesiones de deuda con compromiso de recompra, las participaciones en el mercado monetario y los títulos de la deuda pública y privada con amortización de hasta 2 años. Es decir activos, que se comportan como dinero o como depósitos bancarios.³³

Como bien sabemos estos agregados lo determinamos o conocemos como M que es la que define el medio de pago que utilizaremos esto con el fin de garantizar la estabilidad de los

³³ Requiño González Jaime, Irazo Martín Juan E., Indicadores de Estructura Económica; Publicaciones Delta pág. 83

precios en caso de que no haya un control sobre esta variable y se imprimiesen más dinero de la cuenta, el valor de los billetes y monedas que poseemos sería menor, algo que nos haría demandar mayor cantidad de bienes y servicios, impulsando de esta manera la inflación.

Esta es precisamente una de las razones por las cuáles no podría existir dinero ilimitado. Si no existiesen estos problemas, el Banco Central podría empezar a usar la máquina de crear dinero para terminar con todos los problemas de liquidez de los diferentes agentes económicos. Por esta razón, el Banco Central controla la cantidad de liquidez mediante los mencionados agregados monetarios.

En realidad, de lo que se trata es de controlar cada uno de los agregados monetarios por separado para, de esta manera, evitar que se pueda llegar a una situación de inflación si hay demasiados activos líquidos en circulación, o de deflación, si hay demasiado pocos. En ocasiones, además, el Banco Central opta por aumentar el valor de estos agregados por encima de sus valores razonables con el objetivo de compensar ciertos desequilibrios por el lado de la demanda agregada.

En general, la cantidad de dinero en circulación suele ser siempre mayor que el periodo anterior. Esto quizá explica, en parte, que el nivel general de precios durante todos estos años siempre haya sido ascendente. Por todo ello las autoridades monetarias deben poner especial cuidado a la hora de controlar estas variables.

Orígenes de las variaciones de la base monetaria

Las variaciones de la base monetaria, expresadas en millones de córdobas, se descomponen de acuerdo al origen de la moneda que deriva el movimiento de la base monetaria, es decir, movimientos debidos a factores externos e internos, los que se detallan a continuación:

Factores externos

- ❖ Venta neta de divisas: Es el resultado neto de las compras y ventas de divisas efectuadas por el BCN a las OSD.
- ❖ Cordobización de divisas: Son las compras de divisas que efectúa el BCN al sector público, destinados especialmente a proyectos de inversión.
- ❖ Otros movimientos del SPNF: Son las ventas de divisas al sector público no financiero, principalmente, para pago de deuda externa.

Factores internos

- ❖ Crédito neto: Es el flujo de crédito (préstamos menos amortizaciones) que el BCN otorga al gobierno central para resolver problemas de liquidez.
- ❖ Depósitos: Incluye los movimientos de la cuenta corriente en moneda nacional que el gobierno central mantiene en el BCN.
- ❖ Otras sociedades de depósitos: Es el flujo neto de entregas menos recuperaciones de la línea de asistencia financiera que otorga el BCN a las OSD.
- ❖ Títulos emitidos por el BCN: Es el flujo neto de colocaciones y recuperaciones de los títulos a valor precio que emite el BCN, como CENI, TEL, TEI y Letras.
- ❖ Otras instituciones: Reflejan los aumentos o disminuciones de las cuentas corrientes en moneda nacional, de organismos internacionales como el BID, BCIE y préstamos a empleados.
- ❖ Resultado neto del BCN: Es igual a la pérdida o ganancia cuasi-fiscal de la autoridad monetaria, proveniente de operaciones en moneda nacional.

4.1. Banco central y creación primaria de dinero

El banco central es un ente centralizado que entre sus funciones están controlar la cantidad de dinero que hay en el sistema económico con el fin de influir en los niveles de precios, renta, producción y empleo; en otras palabras, es el agente ejecutor de la política monetaria,

este al ser el principal emisor de dinero, conocido como primario, tiene gran capacidad de influenciar la oferta y demanda monetaria del país. A continuación detallaremos la manera en que sus instrumentos afectan el balance monetario del país.

1. La política de mercado abierto

Compra de Títulos $\implies \Delta$ Oferta Monetaria

Venta de Títulos $\implies \nabla$ Oferta Monetaria

Una vez modificada la base monetaria, el sistema bancario modifica la cantidad de créditos que concede y crea o destruye depósitos multiplicando el efecto inicial de la variación de la base monetaria.

2. Créditos a los Bancos Comerciales (CRBC)

Δ CRBC $\implies \nabla$ Oferta Monetaria

∇ CRBC $\implies \Delta$ Oferta Monetaria

3. Coeficiente de Caja

Δ Coeficiente de caja $\implies \nabla$ Oferta Monetaria

∇ Coeficiente de Caja $\implies \Delta$ Oferta Monetaria

El banco Central emite dinero legal e influye en la creación del dinero bancario, la contrapartida de los activos del banco central está constituida por la base monetaria o pasivos monetarios del banco central, es decir el dinero emitido por este. Los usos a que se destina la base monetaria son: Efectivo y el Encaje o reservas bancarias.

También debemos tener en cuenta debemos recordar que el Banco Central dispone de un instrumento que actúa sobre la oferta monetaria. Nos estamos refiriendo al coeficiente de caja, cuyo manejo afecta directamente el multiplicador, sin previa creación o destrucción de base monetaria.³⁴

³⁴ Bajo Oscar, Mones María Antonia, Curso de Macroeconomía, 2 Edición. Pág. 177-178

4.2. Bancos comerciales y creación secundaria de dinero

Bancos comerciales: empresas que realizan intermediación financiera. Captan, bajo la forma de depósitos, parte del ahorro de los agentes que tienen superávit financiero (ofertantes de fondos). Luego, canalizan estos recursos hacia los agentes que tienen déficit financiero (demandantes de fondos).³⁵

Los Bancos comerciales se encargan de labores de la misma propiamente dichas, o sea, prestar recursos, captar depósitos, llevar controles de cuentas corrientes, emitir chequeras, pagar chequeras sobre cuentas de clientes, etcétera, mediante la captación de depósitos y sus respectivos préstamos, dan origen a la multiplicación secundaria del dinero.³⁶

El multiplicador monetario se reduce cuando aumentan o la tasa de encaje (**e**), o la propensión del público a mantener billetes (**b**). Se reduce la posibilidad de los bancos de crear dinero.

Ahora podemos analizar la creación de moneda secundaria por los bancos con base a la expansión múltiple de reservas parciales, es decir a través del encaje legal en el caso de Nicaragua o reservas bancarias a otros países, equivalente a un porcentaje de los créditos que otorgan a sus clientes. Basándonos en el principio de la expansión múltiple, debido al encaje bancario exigido por la ley, el sistema bancario puede hacer préstamos a sus clientes por un monto mayor lo que viene a aumentar la oferta monetaria en su componente de depósitos secundarios que es en lo que consiste la moneda fiduciaria. Ello en virtud de que, si el banco concede un préstamo a un cliente por determinada cantidad, no tiene que entregarle esta suma en monedas y billetes de curso legal; simplemente le da un préstamo en interés, un depósito a la vista, contra el cual puede girar cheque en cualquier momento.³⁷

En el siguiente cuadro observaremos los agregados monetarios privados y ampliados en el cual nos muestra como es la función de cada uno de ellos y define que variables incluye este sector monetario.

³⁵ Galiardi (2007). Tomo I. Capítulo 4.

³⁶ Tacs anchen Rodolfo, Elementos de Macroeconomía, pág. 168-169

³⁷ Castaño Ramón Abel, González González Humberto, Ideas Económicas Mínimas, Pág. 350-351

Cuadro 2. Nicaragua: Base Monetaria y agregados monetarios

SECTOR PRIVADO		AMPLIADOS	
Definicion	Composicion	Definicion	Composicion
Emision Monetaria	Billetes y monedas en poder del publico y en la caja de los bancos comerciales emitidos por el banco Central	Emision Monetaria	Billetes y monedas en poder del publico y en la caja de los bancos comerciales emitidos por el banco Central
Base Monetaria	Billetes y monedas en poder del publico, mas la caja de los bancos y los depositos de encaje de los bancos comerciales en moneda nacional		
Medio circulante o M1	Billetes y monedas en poder del publico mas los depositos a la vista en moneda nacional y extranjera del sector privado	Medio Circulante ampliado o M1A	Medio circulante del sector privado mas los depositos a la vista en moneda nacional y extranjera del SPFN
Cuasidinero	Depositos de ahorro y a plazo en moneda nacional y extranjera del sector privado	Cuasidinero Ampliado	Cuasidinero del sector privado mas los depositos de ahorro y a plazo en moneda nacional y extranjera del SPFN
Medios de Pago o M2	Medio circulante o M1 mas cuasidinero mas valores emitidos por el BCN en poder de residentes	Medios de pago Ampliados o M2A	Medio circulante ampliado o M1A mas cuasidinero ampliado mas valores emitidos por el BCN en poder de residentes
Activos liquidos o M3	Medio de Pago o M2 mas depositos de no residentes	Activos liquidos ampliado o M3	Medios de pagos ampliados o M2A mas depositos de no residentes

Fuente: BCN Sector monetario 2011

Los componentes de un agregado monetario deben ser útiles para el análisis macroeconómico (objetivos de políticas):

- a) Relación estable y previsible entre el agregado y las variables que miden los principales objetivos económicos:
 - Nivel general de precios.
 - Ingreso Nacional (PIB y sus componentes).
 - Componentes de la Balanza de pagos.
- b) Relación estable y previsible entre agregado y otras variables objetivos intermedios:
 - Tasa de interés.
 - Base monetaria.
- c) Influencia previsible de los instrumentos de política monetaria.

El banco central no tiene control absoluto sobre el dinero en sentido amplio, sin embargo:

- a) Estima los factores que afectan al agregado monetario.
- b) Compensa las variaciones de esos factores mediante medidas de política monetaria.

Los agregados monetarios son, al menos un indicador útil (anticipado, retrospectivo o coincidente).

El público decide sobre la cantidad de dinero en términos reales

Oferta Monetaria real = M/P donde,

M= Monto nominal del agregado monetario

P= Nivel General de precios

El banco Central procura determinar la trayectoria óptima de crecimiento de los agregados monetarios, ejercer influencia sistemática sobre el dinero en sentido amplio, esto lo puede hacer estimando el comportamiento de los factores que afectan la base monetaria y de los agregados monetarios y compensando las variaciones de estos factores mediante medidas de política monetaria.

4.3. Los efectos en la política monetaria y sus agregados

Cuando se habla de temas monetarios se está haciendo referencia a temas relacionados con el dinero, particularmente con la moneda.

La política monetaria, en particular, es el conjunto de medidas que adopta la autoridad monetaria con el propósito de buscar la estabilidad del valor del dinero e, igualmente, evitar desequilibrios prolongados en la balanza de pagos.

Esto quiere decir que las medidas que puede adoptar dicha autoridad afectan la oferta monetaria. La oferta monetaria es el volumen de dinero que se encuentra disponible en la economía de un país en un momento determinado. Ésta corresponde, en su forma más simple, al efectivo que se encuentra en poder del público y a los depósitos en cuentas corrientes de la banca, los cuales son transferibles por medio de cheques. La oferta monetaria tiene una fuerte influencia sobre aspectos como la inflación y la desaceleración de la economía.

Los efectos de la inflación en una economía son diversos, y pueden ser tanto positivos como negativos. Los efectos negativos de la inflación incluyen la disminución del valor real de la moneda a través del tiempo, el desaliento del ahorro y de la inversión debido a la incertidumbre sobre el valor futuro del dinero, y la escasez de bienes. Los efectos positivos incluyen la posibilidad de los bancos centrales de los estados de ajustar las tasas de interés nominal con el propósito de mitigar una recesión y de fomentar la inversión en proyectos de capital no monetarios. Y la desaceleración de la economía sería una reducción del PIB. Es decir, la producción, la renta, la riqueza nacional, cae y perdemos poder adquisitivo.

Por tanto el crecimiento económico permite categorizar dos vías en las cuáles un Banco Central puede impulsar la actividad económica de un país, una vía pasiva a través de la institucionalidad y la estabilidad de los sistemas de pagos, y una vía activa a través de la formulación de la política monetaria y cambiaria.

La vía de la institucionalidad y la estabilidad de los sistemas de pagos consisten en darles confianza a los agentes económicos mediante la disciplina, la consistencia, la prudencia, la

comunicación y la posibilidad de anticipar las acciones del Banco Central, de manera que ellos puedan estar seguros de la habilidad de éste para manejar la economía del país.

La vía activa consiste en el impacto en la política de tasas de interés y del tipo de cambio nominal sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos, de manera que otorgue señales de precios que permitan ubicar los recursos de la economía de la forma más eficiente posible.

Mediante las dos vías anteriores el BCN ha jugado un papel fundamental en lograr la estabilidad macroeconómica en el país permitiendo anclar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y corrigiendo los desequilibrios monetarios y cambiarios existentes a inicios de la década de los noventa. La consistencia de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal en el tiempo ha permitido incrementar la credibilidad en el manejo de la política económica por parte de la institución lo cual se refleja no solamente en la inflación sino también en variables claves como las exportaciones, las Reservas Internacionales y la Inversión Extranjera Directa.

De esta manera la única política que se ha utilizado, de forma prolongada, para incentivar la actividad ha sido la de una devaluación constante de la moneda doméstica, sin embargo ésta presenta desventajas. La devaluación constante y predecible genera una mayor indexación de los precios de la economía ocasionando un alto traspaso del tipo de cambio a precios, esto en ocasiones de choques de precios de materias primas, genera que la inflación sea superior a la tasa de devaluación cambiaria lo que diluye las ganancias de competitividad del sector exportador, obtenidas inicialmente a través de la misma devaluación, y disminuye el lapso de tiempo en que puede ser aprovechada. Esta noción es apoyada por Bello (2007) y López, Treminio y Sarria (2013) quienes encuentran que la devaluación cambiaria se traspasa a precios de forma completa en un trimestre por lo que la depreciación real del córdoba se anula en ese período³⁸.

³⁸Blog COESSO “Esto significa que los desequilibrios monetarios son disueltos rápidamente mediante variaciones en reservas internacionales, de tal manera tal que las acciones monetarias no afectan la demanda agregada”

Dado que el BCN cuenta con un régimen cambiario predeterminado, las principales vías en las que tentativamente podría realizar una política en pro de la actividad económica son a través de una política monetaria expansiva y un aumento del ritmo de devaluación nominal del córdoba. Estas políticas pueden ser analizadas teóricamente a través de una extensión del esquema monetario, el Modelo Mundell y Fleming (MM).

El modelo MM establece la relación entre el tipo de cambio nominal y la producción de una economía en el corto plazo (a diferencia de la relación entre la tasa de interés y la producción en el modelo IS-LM tradicional). El modelo Mundell-Fleming ha sido usado para argumentar que una economía no puede mantener simultáneamente un tipo de cambio fijo, la libre movilidad de capital, y una política monetaria independiente. Este principio es frecuentemente llamado la “Trinidad Imposible”.

La política monetaria es inefectiva para provocar efectos sobre el nivel de producto y la tasa de interés, especialmente cuando una economía se encuentra en presencia de perfecta movilidad de capitales. Por tanto el Banco Central no puede implementar una política monetaria expansiva bajo el régimen cambiario actual.

Ha como hemos visto los efectos de la política monetaria en Nicaragua se presenta mediante dos vías ya mencionadas con el fin de tener un crecimiento económico estable y la vía que el BCN utiliza es la política monetaria expansiva ya que esta incrementa la oferta de dinero. Y los agregados ya expuestos en el capítulo anterior son la base fundamental que genera la política monetaria, en la cual estabiliza el valor del dinero, previene la inflación y evita el desequilibrio en la balanza de pago todo esto con el fin de tener una economía estable.

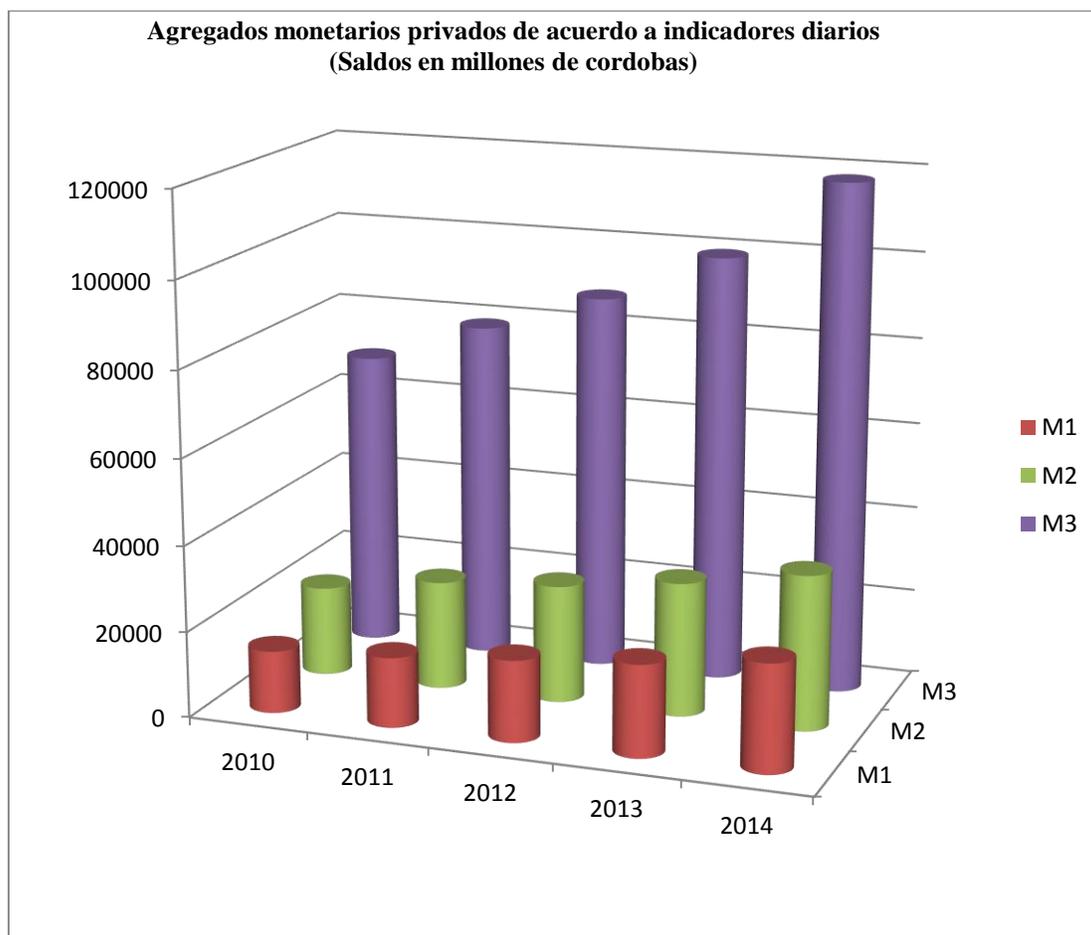
4.4. Comportamiento de los agregados monetarios 2010-2014

La economía Nicaragüense al igual que el resto del mundo sufrió el impacto de la crisis económica lo cual afecta todos los componentes de la política monetaria, los agregados monetarios, analizaremos el comportamiento de los agregados monetarios durante el periodo 2010-2014, en el caso de Nicaragua además de la influencia que tienen ciertos instrumentos de la política monetaria en el comportamiento de los agregados monetarios,

podemos observar que en este periodo los desembolsos de cooperación externa en moneda extranjera ayuda a la recuperación de los agregados monetarios.

A continuación expondremos el comportamiento que han tenido los agregados monetarios tanto privados como ampliados en el periodo establecido por nuestro trabajo realizado el cual es (2010-2014).

Agregados monetarios privados: Los agregados monetarios privados se refieren a los agregados en poder del sector privado y se clasifican según el grado de liquidez, partiendo del más líquido al menos líquido.



Elaboración propia con datos del BCN³⁹

³⁹ Estadísticas del BCN

En este grafico podemos observar que los agregados monetarios privados van aumentando de manera paulatina, observemos que en el M1 hay una tendencia creciente desde el año 2010 hasta el 2014 esto muestra que hay mayor liquides en la economía de país podemos observar que el mayor crecimiento está en los últimos dos periodos en donde 2014 aumento 3.6 veces la cantidad predicha del 2013 haciendo referencia que la cantidad triplicada es en millones de córdobas siendo así una oferta monetaria más liquida.

Para el M2 podemos decir que se mantuvo la cantidad de dinero depositado en los bancos ya que el M2 incluye al M1 y al cuasi dinero así que para el periodo analizado quedo estable (2010-2014).

El M3 es un poco más amplio por que añade al M2 ya que es el dinero invertido en otros instrumentos financieros siendo este con mayor nivel de crecimiento lo podemos observar más en el periodo 2013-2014 en donde obtuvo un crecimiento del 18.8(en millones de córdobas).

Este cuadro nos refleja las cantidades exactas de cada agregado monetario privado expuesto en el grafico anterior.

Agregados Monetarios Privados
M1, M2, M3.
(SalDOS en millones de córdobas)
Cuadro No.3

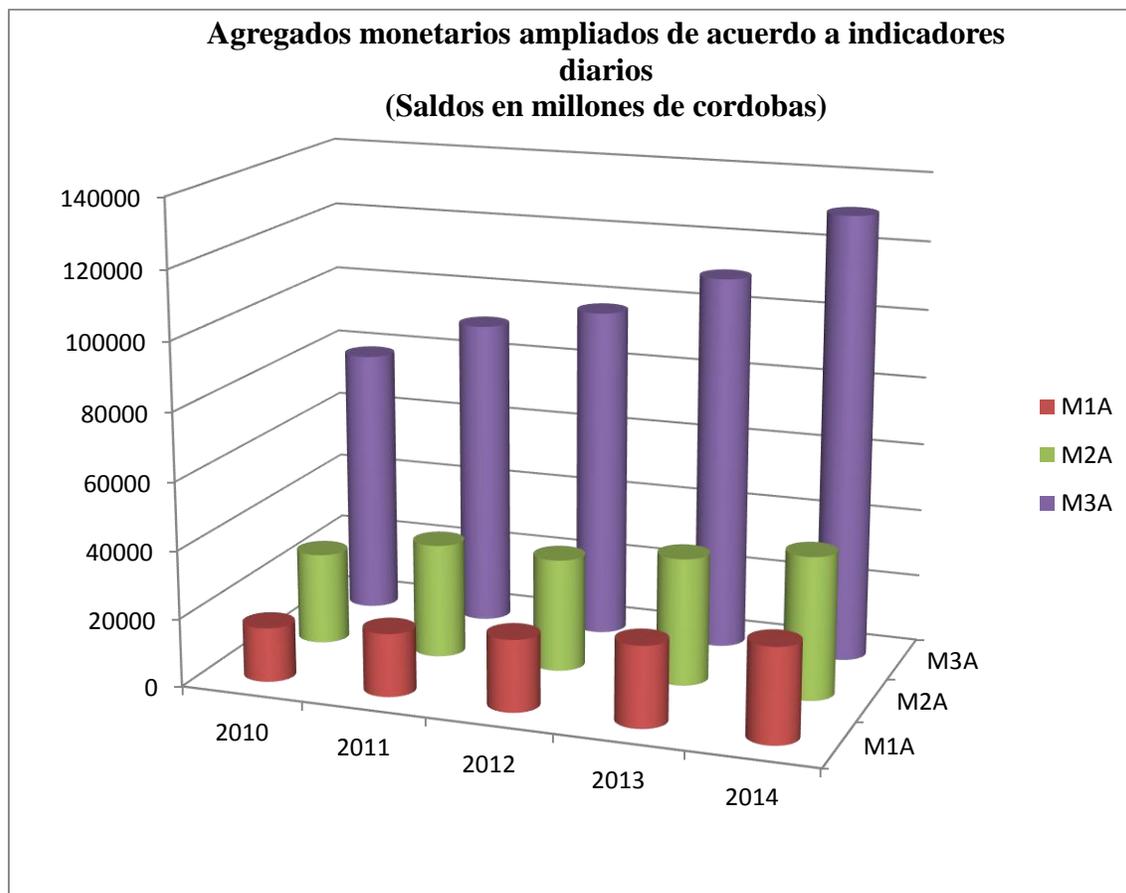
Años	M1	M2	M3
2010	14522.9	20864.2	69339.7
2011	16306.1	25282.1	78826.8
2012	19020.1	27397.1	87845
2013	21449.8	31169.7	99316.5
2014	25102.7	36055.2	118182.4

Elaboración propia con datos del BCN⁴⁰

Esto quiere decir que los agregados monetarios privados en nuestro país son de mayor liquidez ya que en los periodos analizados nos muestra que estos agregados van aumentando de manera prolongada logrando así una economía estable.

⁴⁰ Estadísticas del BCN, serie mensual de indicadores económicos 2010-2014.

Agregados monetarios ampliados: Los agregados monetarios ampliados, se diferencian de los agregados monetarios privados por que en los ampliados se incluyen los depósitos pertenecientes al sector público no financiero (SPNF)⁴¹.



Elaboración propia con datos del BCN.⁴²

Aquí podemos ver que los agregados ampliados están en aumento siendo el M1A con un crecimiento de 4.03 (en millones de córdobas). Para el M2A un 4.54 (en millones de córdobas). Y el M3A con un 20.55 (en millones de córdobas). Cada M.A del periodo (2010-2014), refleja cómo va aumentando los niveles del sector público no financiero, esto quiere decir que el comportamiento de la economía va en sentido creciente siendo así de estable

⁴¹ Sector público no financiero se refiere al gobierno general (gobierno central y gobiernos locales) y empresas públicas no financieras.

⁴² Estadísticas del BCN

rentabilidad dando un entorno positivo y fructífero a nuestro país ya que esto hace que los agregados se agrupen de acuerdo su liquidez, sin importar la denominación de la moneda.

En este cuadro vemos las cifras exactas de cada periodo 2010-2014 que fueron expuestas en el grafico anterior de los agregados monetarios ampliados.

Agregados Monetarios Ampliados
M1A, M2A, M3A.
(Saldo en millones de córdobas)
Cuadro No. 4

Años	M1A	M2A	M3A
2010	15968.3	26946.1	78614.6
2011	18523.4	33627.7	90670
2012	21133.8	33091.7	97397.9
2013	23758.7	37363.9	110101.1
2014	27789.6	41908.8	130651.9

Elaboración propia con datos del BCN.⁴³

Esto muestra que los agregados monetarios tanto privados como ampliados son de suma importancia para la economía del país ya que esta maneja las políticas monetarias del sector financiero.

Hemos visto cómo va en aumento cada agregado tanto privado como ampliado de manera que este da una mayor estabilidad tanto a la moneda como a la economía del país ya que se genera un crecimiento en cada uno de ellos.

El comportamiento de los agregados se encuentra estable según datos del BCN y como pudimos observar en nuestros gráficos y análisis del mismo ellos van creciendo de manera paulatina produciendo un impacto positivo a la economía del país nicaragüense.

⁴³ Estadísticas del BCN, serie mensual de indicadores económicos 2010-2014.

V. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE NICARAGUA

Las reservas internacionales netas en economías pequeñas y abiertas en las que el tipo de cambio es predeterminado y existen altos niveles de movilidad de capital. El alcance al control monetario es limitado fuertemente por los cambios compensatorios en las reservas internacionales principalmente a través de los flujos de capitales, a menos que el Banco Central las esterilice activamente.

Nicaragua ha estado en programas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual exige el cumplimiento de ciertas metas. Dada la vulnerabilidad externa de Nicaragua, la meta más importante en el programa monetario es con respecto al flujo de las Reservas internacionales Netas Ajustadas (RINA).

Las Reservas Internacionales básicamente consisten en depósitos de moneda extranjera controlados por los bancos centrales y otras autoridades monetarias. Estos activos se componen de diversas monedas de reserva, especialmente de Dólares y Euros.

La quinta edición del Manual de Balanza de Pagos (MBP5) establece el concepto básico de reservas internacionales. Las reservas internacionales de un país corresponden a “los activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para el financiamiento directo de los desequilibrios en los pagos, para regular indirectamente la magnitud de los mismos mediante la intervención en los mercados de cambios a fin de influir en el tipo de cambio, y para otros fines.” (MBP5, párrafo 424.) Según esta definición, el concepto de reservas internacionales se basa en el balance general, y los “activos de reserva” constituirían un concepto bruto. No incluye los pasivos externos de las autoridades monetarias⁴⁴

La reserva internacional funciona, como indicador económico, mostrando los recursos de que dispone un país para hacer compras en el extranjero, transacciones en las cuales sólo son aceptables divisas fuertes como medio de pago. Estos activos son usados por los bancos centrales para dar apoyo a los pasivos, por este motivo, la reserva internacional es un indicador acerca de la capacidad del país para financiar sus importaciones, a la moneda

⁴⁴ Manual de Balanza de Pagos, quinta edición, Fondo Monetario Internacional, Washington, 1993

local emitida, o a las reservas depositadas por los bancos privados, por el gobierno o por instituciones financieras. Adicionalmente existen otros tipos de activos, especialmente los formados por las reservas de oro y los Derechos Especiales de Giro o DEG.

Nicaragua por lo tanto funciona como un seguro frente a crisis que dificultan el acceso al financiamiento externo o crisis de balanza de pagos combinada con crisis bancaria, afectando el consumo de los hogares. En este sentido, el stock de reservas actúa como un amortiguador que permite suavizar el consumo durante tiempos de crisis. Con la finalidad de incorporar los motivos de acumulación de reservas por precaución y prevención de crisis, en la especificación del modelo se endógena la probabilidad de crisis, de tal forma que ésta depende del nivel óptimo de reservas. Los resultados indican que bajo la parametrización que se asume en el modelo, el nivel actual de reservas del Banco Central de Nicaragua está por debajo del nivel óptimo sugerido por el modelo.

Además de reforzar la confianza de los agentes económicos sobre la fortaleza financiera de la economía para cubrir los adeudos en moneda extranjera y facilitar el acceso de los emisores privados y públicos nacionales a los mercados internacionales de capital en mejores condiciones.

El ratio de reservas a importaciones indica la cobertura de reservas internacionales equivalente a meses de importaciones. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estableció que el nivel adecuado es de 30 por ciento, de tal forma que las reservas cubrieran el equivalente a 3 o 4 meses de importaciones (FMI, 1958). Este indicador se utiliza para las crisis de balanza de pagos. En cambio, el ratio de reservas a deuda externa de corto plazo es un indicador que ha sido utilizado por economías emergentes con acceso restringido a los mercados de capitales. Esta regla se conoce como Guidotti-Greenspan⁴⁵ y sugiere que las reservas deben cubrir totalmente la deuda externa de corto plazo.

Evidencia empírica muestra que países que se reconocen como “flotadores” también acumulan reservas para mantener relativamente “alineado” el tipo de cambio nominal y

⁴⁵ Sugiere un nivel óptimo de reservas equivalentes a 12 meses del total de obligaciones, esta regla tiene su origen en la relevancia de la deuda externa, sobre todo la de corto plazo

evitar de este modo fluctuaciones bruscas en la moneda. Este fenómeno es conocido en la literatura como “fear of floating” (Calvo y Reinhart, 2002).

5.1. Como se encuentran conformadas las reservas internacionales netas

Las reservas internacionales están formadas por los activos externos que están bajo control del Banco de la República. Estos activos son de disponibilidad inmediata y pueden ser usados para financiar pagos al exterior, por ejemplo, los pagos por importaciones. Las reservas internacionales también pueden ser utilizadas por el Banco de la República para intervenir en el mercado cambiario y defender la tasa de cambio cuando ello sea necesario.

Para el estudio de las reservas internacionales es importante conocer los componentes de los conceptos más importantes los cuales citaremos:

Activo de reservas (RIB): Efectivo, depósitos e inversiones, remesas en tránsito, FOGADE, DEGS.

Reservas internacionales Netas (RIN): $RIB - \text{Pasivos de corto plazo (FMI)}$.

Reservas internacionales Netas ajustadas (RINA): $RIN - \text{encaje en moneda extranjera y FOGADE}$.

Las reservas suelen subdividirse en operativas y no operativas. Las primeras son más líquidas que las segundas, pues están constituidas por dólares americanos y, eventualmente, otras monedas; las segundas están conformadas por las tenencias de oro que poseen los bancos centrales de los países, son por lo tanto menos líquidas, y se contabilizan también según su valor en dólares.

La cantidad de reservas que posee un país influye decisivamente en el tipo de cambio de la moneda nacional: cuanto mayores sean las reservas de un país más se tenderá a fortalecer ésta, pues contará con un respaldo mayor, lo que presionará hacia la revalorización de la misma; cuando las reservas disminuyen, en cambio, se genera una presión hacia la devaluación de la moneda nacional.

5.2. Objetivos de las reservas internacionales

Las reservas internacionales en Nicaragua constituyen el objetivo operativo de la política monetaria en base a una meta de reservas internacionales se establece los lineamientos a seguir de la política monetaria, esto con el objetivo de mantener un nivel óptimo de reservas para el sostenimiento del régimen cambiario. Permitiendo que la trayectoria predeterminada de las minidevaluaciones diarias sea creíble y consistente con un objetivo inflacionario de mediano plazo.

OBJETIVO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES



Para mantener el nivel adecuado el Gobierno Central contribuye a alcanzar el nivel de reservas adecuados.

Las principales razones para mantener reservas internacionales son:

- ◆ Actuar como respaldo a la moneda doméstica. Luego de la firma del acuerdo de Bretton Woods después de la Segunda Guerra Mundial, uno de los motivos tradicionales para mantener Reservas en formas de tenencias de oro era para constituir un respaldo a la moneda doméstica. Sin embargo, la liberación actual de los tipos de cambio por parte de un gran número de países ha provocado que este motivo para mantener Reservas pierda relevancia.
- ◆ Ser una herramienta para la implementación de una determinada política monetaria o cambiaria. La aplicación de una política de tipo de cambio fijo requiere necesariamente contar con una cantidad suficiente de Reservas. Esto permite comprar o vender moneda extranjera cada vez que el tipo de cambio se deprecia o aprecia. En forma adicional, las autoridades monetarias podrán intervenir en los mercados cambiarios para afectar la cantidad de moneda doméstica en circulación, comprando divisas cuando se quiera expandir la cantidad de dinero o vendiéndola si el objetivo es la contracción monetaria. Adicionalmente, las reservas sirven para controlar la volatilidad en la cotización de la moneda extranjera, aun cuando se haya optado por un régimen de tipo de cambio flotante.
- ◆ Actuar como seguro para emergencias o ante la ocurrencia de desastres naturales. En las pequeñas economías es recomendable contar con recursos de rápida disponibilidad que les permita hacer frente a desastres naturales.
- ◆ Ser fuente de fondos para el pago de gastos públicos y privados en el exterior. Los países enfrentan frecuentemente compromisos de pago (importaciones) que requieren el uso de moneda extranjera. Para moderar el calendario de pagos cuando el mismo tiene un carácter estacional o impredecible es que se usan Reservas internacionales.
- ◆ Actuar como medio de pago de la deuda en moneda extranjera. Muchas economías, en particular las no pertenecientes a países industrializados, emiten deuda

denominada en moneda extranjera. Por lo tanto, el contar con Reservas suficientes para cancelar compromisos de deuda en moneda diferente a la de origen adquiere particular relevancia. Una alternativa posible al mantenimiento de Reservas podría ser adquirir moneda extranjera cada vez que hay que hacer frente a un pago de deuda. Este enfoque, sin embargo, no es recomendable pues los mercados cambiarios pueden no ser favorables cuando los recursos se necesiten y las compras de divisas pueden ocasionar distorsiones en el mercado.

- ◆ Ser cobertura de los depósitos en moneda extranjera. Una de las consecuencias de la liberalización de la cuenta capital de la balanza de pagos y de los procesos inflacionarios que atravesaron muchas economías pertenecientes a países no industrializados fue la dolarización de los medios de pago y ahorro. El Banco Central, en su rol de prestamista en última instancia, debe proveer los recursos necesarios ante retiros del público de sus depósitos en moneda extranjera.
- ◆ Obtener rentabilidad de la inversión de los fondos. Las Reservas internacionales pueden ser usadas para generar ganancias financieras. Este uso de las Reservas es usual en aquellas economías que obtienen ingresos extraordinarios, derivados por ejemplo de la explotación de un recurso natural, ejemplos de estos países son Noruega, Nigeria, Países Árabes, Venezuela con la explotación de petróleo, Chile con la explotación de cobre o Sudáfrica con la explotación de oro.⁴⁶

5.3. El manejo de las reservas internacionales en Nicaragua

Las reservas internacionales en Nicaragua se encuentran reguladas a través del marco legal de la Ley orgánica del BCN. Para establecer la política de administración de las RIB el consejo directivo del BCN aprueba la política de administración esta establece entre otras cosas:

⁴⁶ Malacrida Fabio -Perruti Magdalena, Administración de reservas internacionales, , Quantum Dic.2008 Volumen II, Pág.67-68

- ✓ Los lineamientos estratégicos para la inversión de las reservas internacionales y se nombra el Comité de Administración de Reservas (CAR) como el ente encargado de establecer lineamientos operativos de inversión.
- ✓ Las modalidades e instrumentos de inversión elegibles, operaciones autorizadas, instituciones financieras elegibles, manejo del riesgo crediticio (límites de exposición), riesgo de liquidez (tramos de inversión) y riesgo cambiario.
- ✓ El BCN podrá intervenir en instituciones con calificaciones distintas previa aprobación del CD.

Reglamento del CAR

Entre las principales funciones de este comité podemos mencionar:

1. Seleccionar y autorizar las instituciones financieras con las que se podrán efectuar inversiones y otras operaciones relacionadas a la gestión de las RIB.
2. Determinar los cupos individuales de inversión por cada institución.
3. Decidir sobre el inicio, finalización o modificación de las modalidades e instrumentos de inversión de las RIB con determinadas instituciones financieras.
4. Autorizar, previo análisis, las inversiones de las RIB en el mercado monetario internacional y en el mercado internacional de capitales.

Instrumentos de inversión elegibles

Divisas: en poder del BCN o depositadas en cuentas en instituciones financieras de primer orden fuera del país.

Oro: previa autorización del CD (Consejo Directivo).

Instrumentos de inversión de primer orden: emitidos por instituciones financieras, gobiernos extranjeros o sus agencias y entidades internacionales fuera del país.

El manejo de las reservas internacionales durante el periodo 2010-2014 El BCN administra las RIB en base a una serie de artículos de la ley orgánica en 2010 las RIB fueron impulsadas a través de donaciones y préstamos además de recursos del FOGADE (Fondo

de garantía de depósitos), sin embargo estos se vieron reducidos parcialmente por el pago de deuda externa y otros egresos netos.

En cuanto al rendimiento de las inversiones en 2010 representaron 84 por ciento de las RIB invirtiendo en dos tramos, tramo de liquidez (depósitos a la vista, overnight, acuerdo de recompra y depósitos a plazo) y tramo de inversión (notas del tesoro y de agencias del gobierno de EEUU e instrumentos de mediano plazo emitidos por instituciones supranacionales). El monto invertido en el exterior fue de 1,437.9 millones de dólares en relación al año anterior fue superior en un 29% generando un rendimiento anual de inversión de 0.47.

La mesa de cambio del BCN ejecuto operaciones de compra y ventas de divisas por un total equivalente de 413.4 millones de dólares, también monitorearon las operaciones cambiarias de los bancos y sociedades financieras con el público estas totalizaron 7,919.8 millones de dólares.

En 2011 los rendimientos de inversiones disminuyeron un punto porcentual representando el 83% de las RIB, teniendo un monto invertido en el exterior de 1,610.1 millones de dólares siendo un 12% superior al 2010 teniendo un crecimiento anual de 0.45 disminuyendo dos puntos porcentuales en relación a 2010 debido a las bajas tasas de intereses prevalecientes a nivel internacional, en relación a las operaciones de la mesa de cambio finalizo con un total de 417.9 millones de dólares manifestándose un aumento en relación a 2010 siendo explicado el mismo por el aumento de ventas registrado.

2012 Se manifiesta una disminución de 5.0 millones de dólares debido a los retiros en las cuentas corrientes de los bancos comerciales y el gobierno en el BCN, servicio de deuda externa pagada con divisas entre otras el rendimiento de las inversiones mantuvo un ritmo constante a 2011 siendo estas el 83% de las RIB las inversiones en el exterior totalizaron 1,704.9 millones de dólares presentando un 6 % mayor al 2011. La mesa de cambio del BCN presento un total de 342.4 millones de dólares.

El manejo de las reservas internacionales en 2013 en cuanto a las inversiones las RIB mostraron un aumento de 2 puntos porcentuales en comparación con 2012, el monto invertido en el exterior en este año fue de 1,742.3 millones de dólares, en operaciones de mesa de cambio se totalizaron 419.2 millones de dólares presentándose un incremento de 22.4% esto asociado a la menor venta relativa de dólares en la economía debido a la caída de los precios de los principales productos de exportación.

2014 significó un aumento en las RIB, contrario a esto las inversiones presentaban un panorama adverso debido a las bajas tasas de intereses en los mercados internacionales las medidas tomadas para esta problemática fue la reasignación entre clases de activos, emisores para atenuar el impacto de menores inversiones, el monto invertido ascendió a 1,916.0 millones de dólares, en cuanto a la administración del portafolio se aumentaron los DEG a 13.1% en 2014 para mitigar el riesgo cambiario derivado de la reclasificación contable y estadística.

La mesa de cambio del BCN llevo a cabo operaciones por un monto total de 576.4 millones de dólares, presentándose un incremento de 37.5% en relación a 2013 un dato importante de mencionar es que el 97% de las operaciones se llevaron a cabo en el SFN.

Como podemos observar el manejo de las reservas internacionales durante el periodo estudiado cumplió con las expectativas de alcanzar el nivel de reservas adecuados para mantener la credibilidad del régimen cambiario.

5.4. Consideraciones sobre el nivel óptimo de las reservas

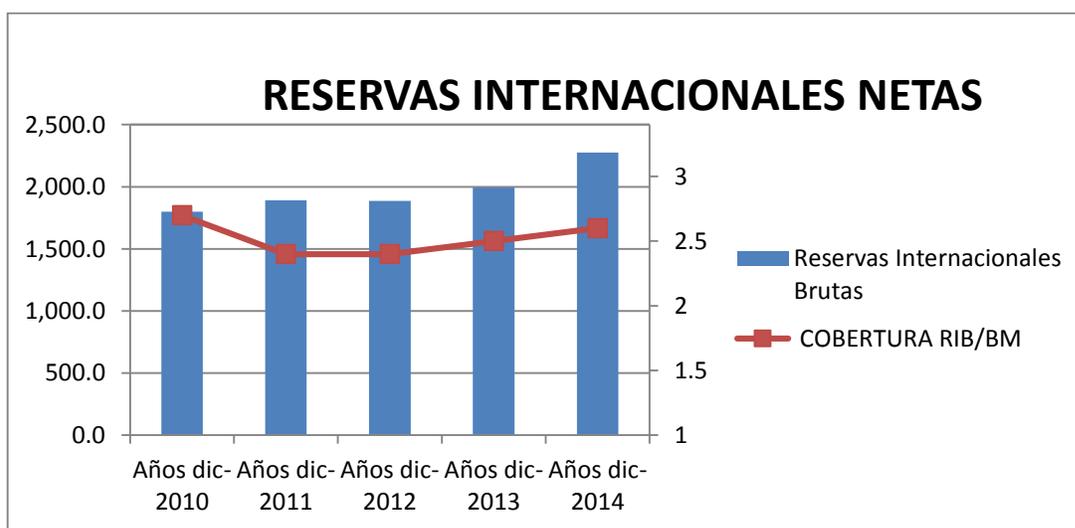
La decisión de un país de mantener un acervo determinado de reservas internacionales está justificada por la necesidad de contar con un grado adecuado de liquidez internacional que le permita enfrentar desarrollos imprevistos a sus mercados externos, así como aminorar los costos de ajuste frente a desequilibrios externos y garantizar la viabilidad del régimen cambiario. De otra parte, en vista que la acumulación de reservas implica una utilización de los recursos del país, se considera que a partir de un monto determinado dicha acumulación puede resultar excesiva y conducir a una asignación ineficiente de recursos.

En este sentido, la literatura económica menciona varios criterios a partir de los cuales se determina cual debe ser el nivel adecuado de reservas de un país, de acuerdo con las preferencias de las autoridades sobre el nivel y la variabilidad del producto, la balanza de pagos, el régimen cambiario y las otras variables macroeconómicas relacionadas con el nivel de reservas.

5.5. Reservas internacionales y política monetaria en Nicaragua periodo 2010-2014

El comportamiento de las reservas internacionales en Nicaragua es el resultado de las políticas económicas implementadas, del flujo de préstamos y donaciones recibidas del exterior y de las posiciones de liquidez de los bancos comerciales.

Nicaragua durante el periodo 2010-2014 mantiene el mismo enfoque en política monetaria siendo la base de este el tipo de cambio y su principal soporte las reservas internacionales dado que le dan credibilidad al sistema cambiario. En el grafico que se muestra a continuación veremos el comportamiento de las reservas internacionales durante este periodo de igual modo analizaremos la cobertura de las RIB sobre la Base monetaria.



Elaboración propia con datos del BCN.⁴⁷

⁴⁷Estadísticas del BCN

Durante el periodo 2010 se acordó con el FMI una reducción de las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 55 millones de dólares esto se llevó a cabo durante el periodo 2009 y sirvió para establecer los lineamientos estratégicos de la política monetaria. Durante este periodo se registró una acumulación de RINA con un equivalente al 2,248 millones de córdobas esto debido a los ingresos netos de recursos del exterior canalizados por el sistema privado financiero nacional en forma de préstamos y donaciones. Esta acumulación fue atenuada por el desequilibrio en el mercado monetario, generado por el aumento en la oferta interna de liquidez para atenuar esta situación se utilizó como herramienta la venta neta de divisas ya que la expansión fue mayor a la demanda de la base monetaria.

El BCN utilizó las OMAS para amortiguar el impacto sobre la acumulación de reservas que tuvo el pago del CBPI (Certificado de Bono de Pago por Indemnización) por parte del MHCP (Ministerio de Hacienda y Crédito Público) y la contracción ocasional de la base monetaria esta colocación de Letras a través de las OMAS tuvo un monto de 72 millones de dólares, cabe destacar que durante el año 2010 hubo una reducción de la deuda interna ya que la economía se encontraba en proceso de recuperación luego de la crisis económica.

Por otra parte las RINA se incrementaron en un margen de 125.3 millones con respecto a la meta establecida en el programa monetario. Las RINA constituyen la medida de reservas utilizadas como variable meta en el programa acordado con el FMI cuyo concepto es más restringido que las RIB. Con el fin de monitorear el esfuerzo interno en materia de política fiscal y monetaria.

Durante el año 2011 se estableció una acumulación de RINA de 35 millones de dólares esto en base a la acumulación observada a diciembre 2010 esto en base a una recuperación del sector externo. Al cierre del año 2011 se presentó una acumulación de RINA superior a 141.9 millones de dólares contemplado en el programa monetario 2011 otro dato importante de señalar durante este periodo es que el número de meses de importaciones CIF que cubren las RIB pasaron de 5.2 en 2010 a 4.4 en 2011.

La acumulación de RINA durante el periodo 2011 se vio asociada principalmente al aumento de depósitos de encaje en moneda nacional en el BCN por el monto de 2,241.1 millones de córdobas estos relacionados a los altos niveles de liquidez observados en el sistema financiero al cierre de año. El crédito neto al sector público no financiero favoreció la acumulación de RINA, en un momento de 1,553.6 millones de córdobas, también el incremento numerario en 1,424.7 millones de córdobas fortaleció la acumulación a través de una mayor demanda de dinero esto gracias al buen desempeño de los agregados monetarios.

En el periodo 2012 podemos observar que la conducción de la política monetaria permite alcanzar un saldo de RIB de 1,887.2 millones de dólares, cuyo comportamiento también se encontró sustentado por el traslado de recursos del Gobierno Central podemos observar que esto propicio una cobertura RIB/BM de 2.4 veces, al cierre del periodo se registró una mayor acumulación de RINA superior a la esperada, observándose una acumulación de 106.9 millones de dólares, esto debido al traslado del gobierno central que ascendieron a 2,415.9 millones de córdobas asociados al aumento de depósitos de encaje en moneda nacional en diciembre de 2011. El margen de acumulación de las RINA se explica fundamentalmente por el comportamiento contractivo de los Activos Domésticos Netos (C\$2,472.7 millones más contractivos que lo programado), contrarrestando el desvío observado en el numerario (C\$77.5 millones menos que lo programado).

La acumulación de RINA fue contrarrestada principalmente por la mayor expansión del crédito neto del sistema financiero, el cual fue más expansivo en 778.0 millones de córdobas, esto obedece al menor nivel de encaje nacional, producto de la desaceleración en el crecimiento de los depósitos en moneda nacional. Debido a lo anterior se observó un saldo de RIB de 1,887.2 millones de dólares con una cobertura RIB/BM similar a la registrada en el 2011.

En 2013 se observó un aumento en las RIB con respecto al 2012 para alcanzar un total de 1,993 millones de dólares superior en 5.6% al 2012 cubriendo 4 meses de importaciones, manteniendo así la credibilidad del sistema cambiario, con respecto a la programación monetaria Las OMAS debido a la des-acumulación de reservas producto de la venta de

divisas netas (US\$ 86 millones) motivo a las autoridades a incrementar la oferta de letras. Sin embargo, las condiciones de liquidez del mercado y el rendimiento demandado limitó la mayor colocación de letras más allá de lo establecido.

Al existir una des-acumulación de RINA durante el primer trimestre y disminuir la colocación de Bonos de la República por parte del gobierno de US\$55.5 millones menos que lo programado, en base a esto el BCN compensó esto incrementando la colocación neta de letras del año (US\$22.8 millones adicionales), con un cambio de estructura en los plazos programados.

La acumulación de RINA durante 2013 tuvo un desvío de 6.7 millones de dólares con respecto a lo establecido. Siendo el saldo de las RIB 1,993 millones de dólares, el desvío se originó fundamentalmente por la menor expansión observada en el numerario, siendo esta situación contrarrestada por el comportamiento contractivo de los Activo Domésticos Netos (C\$699.2 millones más contractivos que lo programado), esta contracción se debió al comportamiento contractivo del crédito neto del sistema financiero.

Para terminar el análisis de este periodo durante el periodo 2014 cabe destacar que en este año se alcanzó un máximo histórico de reservas internacionales brutas de 2,276.2 millones de dólares, lo cual significó 4.7 meses de importaciones, en cuanto a la acumulación de RINA se obtuvo un saldo de 50.0 millones de dólares siendo esta consistente con un flujo de acumulación de RIB de 71.7 millones de dólares.

La acumulación de RINA para este periodo fue de 166.2 millones de dólares esto se ve explicado por la contracción de los Activos domésticos netos (ADN) de 2,566.5 millones de córdobas, debido a un mayor traslado de recurso del Gobierno Central 3,011.4 millones de córdobas y la mayor contracción en el crédito neto del sistema financiero.

En 2014 se observó el máximo histórico los principales flujos que contribuyeron al aumento de esta fueron los desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del Sector Público no Financiero (SPNF), el contexto internacional el panorama era adverso ya que habían condiciones persistentes de bajas tasas de interés, esto se atenuó enfocando las estrategias de inversión en combinar la reinversión con la reasignación entre clases de

activos, emisores y tramos de inversión, para atenuar el impacto de menores rendimientos. También se aumentó la participación de los Derechos de giros especiales (DEG) en composición por monedas de las RIB con el objetivo de mitigar el riesgo cambiario derivado de la reclasificación contable y estadística de las asignaciones de DEG del FMI.

También debemos destacar el traslado de plazas para los depósitos en euros, como medida para neutralizar el costo derivado de la aplicación de tasas de interés negativas por parte de bancos corresponsales europeos del BCN.

En este cuadro podemos observar las cifras exactas expuestas en el grafico anterior en donde explicamos RIB y BM de los periodos 2010-2014.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
COBERTURA RIB/BM Millones de córdobas
cuadro No. 3

Años	Reservas Internacionales Brutas	Base Monetaria	COBERTURA RIB/BM
Años dic-2010	1,799.0	14,549.8	2.7
Años dic-2011	1,892.2	18,278.0	2.4
Años dic-2012	1,887.2	19,174.4	2.4
Años dic-2013	1,993.0	20,466.9	2.5
Años dic-2014	2,276.2	23,502.5	2.6

FUENTE: BCN serie mensual de indicadores económicos 2010-2014

De lo anterior podemos deducir que al ser las reservas internacionales un objetivo operativo de la política monetaria nicaragüense existe una estrecha relación entre ambos y los agregados monetarios para esto la política monetaria es la encargada de estudiar el comportamiento de las mismas para evitar fluctuaciones bruscas. El principal instrumento de la política monetaria para incidir en la liquidez son las operaciones de mercado abierto ya que mediante estas se neutraliza anticipadamente las expansiones del crédito interno neto, derivadas por ejemplo de los pagos de deuda interna y efectos estacionales de la demanda de dinero.

VI. CONCLUSIONES

Después de analizar la política monetaria nicaragüense en conjunto con sus instrumentos y su actuar concluimos lo siguiente:

- La política monetaria nicaragüense encuentra su pilar en el tipo de cambio reptante y este a su vez sirve como ancla nominal a los precios y tiene su principal soporte en las reservas internacionales que funcionan como objetivo operativo de la política monetaria nicaragüense.
- El tipo de cambio es un mecanismo importante en la política monetaria, las fluctuaciones del tipo de cambio pueden afectar tanto el producto como el nivel de precios de una economía haciéndola vulnerable a choques externos.
- Las reservas internacionales son los que le dan credibilidad al tipo de cambio reptante siendo ellas el objetivo operativo y la política monetaria debe apoyarse en los instrumentos como lo son las OMAS entre otras para mantener el ratio adecuado de reservas internacionales.
- La política monetaria a través del control de los agregados monetarios y utilizando instrumentos como las OMAS a través de la mesa de cambio, venta de divisas y donaciones tiene un efecto sobre las reservas internacionales para lograr que éstas alcancen el rango establecido por el FMI.
- Los agregados monetarios son un instrumento esencial para la economía de un país ya que de ellos se genera el funcionamiento adecuado del sector financiero con el fin de tener una economía estable.
- El comportamiento de la economía nicaragüense se deben a las políticas implementadas y ejecutadas por el banco central el cual se encarga de dirigir la economía del país con el fin de lograr las metas establecidas para así tener un resultado positivo para la economía.
- El BCN contribuye a la estabilidad del sistema financiero operando y vigilando eficientemente el sistema de pagos; conduciendo una política monetaria consistente con el régimen cambiario y la estabilidad macroeconómica.

- El Banco Central fortalece la posición de liquidez internacional mediante la acumulación de reservas; administrando la política de encaje como elemento macro prudencial; poniendo a disposición de la banca líneas de asistencia financiera.
- El sistema financiero mediante la generación y publicación de estadísticas e informes financieros periódicos; mejora los sistemas de compensación, pago de títulos valores y transferencia de fondos; garantizando así la disponibilidad de monedas.
- La política monetaria del país se enfoca en la reactivación de la economía y el tipo de cambio que permite sustentar a la base de la política monetaria del país.
- El BCN define cual será la postura de su política monetaria y la meta de acumulación de reservas internacionales, que permita mantener una cobertura adecuada de reservas a base monetaria para el sostenimiento del tipo de cambio oficial.
- Los agregados monetarios son la base fundamental para la economía de un país ya que es un medio de pago que estabiliza los precios en caso que no haya un control sobre esta variable, siendo estos agregados los esenciales para llevar el control de una economía.
- El comportamiento del sector monetario y financiero se ha venido desarrollando según las políticas implementadas por el BCN ya expuestas en el documento y esto nos dice que las estrategias establecidas han tenido una evolución positiva en nuestro país, Nicaragua tiene una economía estable donde las políticas, agregados y reservas solo son instrumentos para llegar al punto de estabilizar la economía del país como lo es hoy Nicaragua.

VII. RECOMENDACIONES

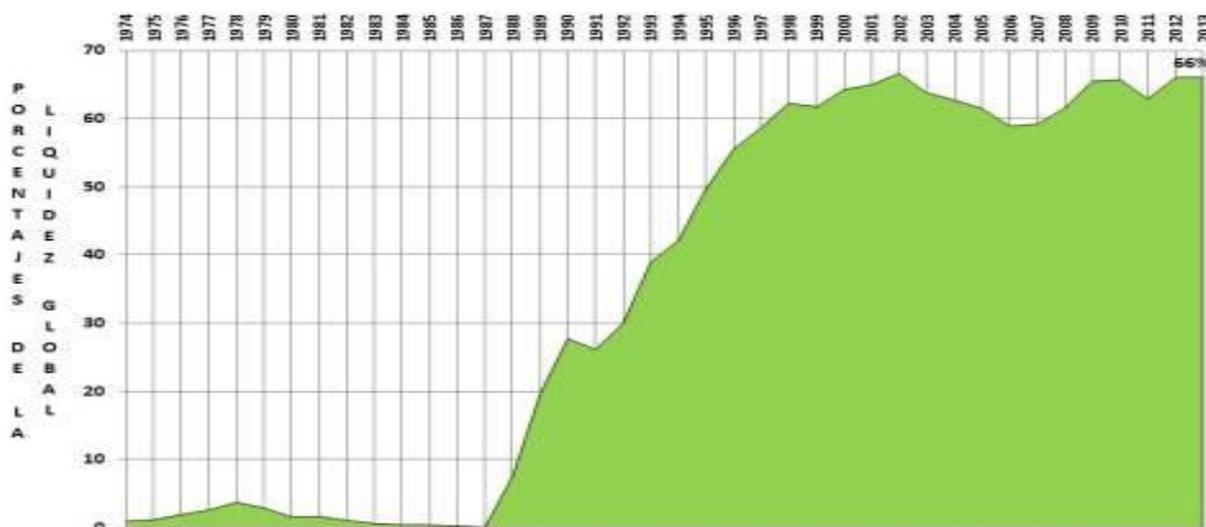
Después de realizada esta investigación acerca de la política monetaria en Nicaragua y la manera que esta interactúa con los agregados monetarios y las reservas internacionales recomendamos:

- Recomendamos que se le dé un mayor control a la tasa de interés ya que según lo expuesto el rendimiento de las operaciones de mercado abierto a corto plazo no tiene influencia sobre la tasa de interés del mercado local.
- El BCN presenta desde el año de 1994 el dato de la producción mensual de los principales bienes industriales manufactureros, con índices (Base: 1994 =100) que no son útiles a los inversionistas porque ellos esperan conocer la oferta total de dichos bienes en unidades de producción física, en otras palabras, si la demanda de dichos bienes está o no está satisfecha con la oferta interna.
- Fortalecer y consolidar el sistema de información económica relacionada con las cuentas nacionales.
- Se necesita un nivel adecuado de reservas internacionales en poder del BCN que garantice un fácil acceso a las divisas y disminuya la necesidad de mantener las divisas por motivos de precaución.
- El banco central demuestra su compromiso con la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, así como la promoción del buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país. De igual manera, se necesita fortalecer el marco de supervisión y regulación bancaria para mitigar la acumulación de riesgos sistemáticos.
- Es importante señalar que el BCN actualmente no implementa un manejo de liquidez de corto plazo, con un instrumental monetario que permita una administración de liquidez diaria. Esta situación ha aminorado el desarrollo del mercado intercambiario y generando ineficiencias en la intermediación financiera. Por ende sería aconsejable implementa un manejo de liquidez de corto plazo.

ANEXOS

Anexo 1

DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA EN EL SISTEMA FINANCIERO DE NICARAGUA
EN PORCENTAJES DE LA LIQUIDEZ GLOBAL (M3A)

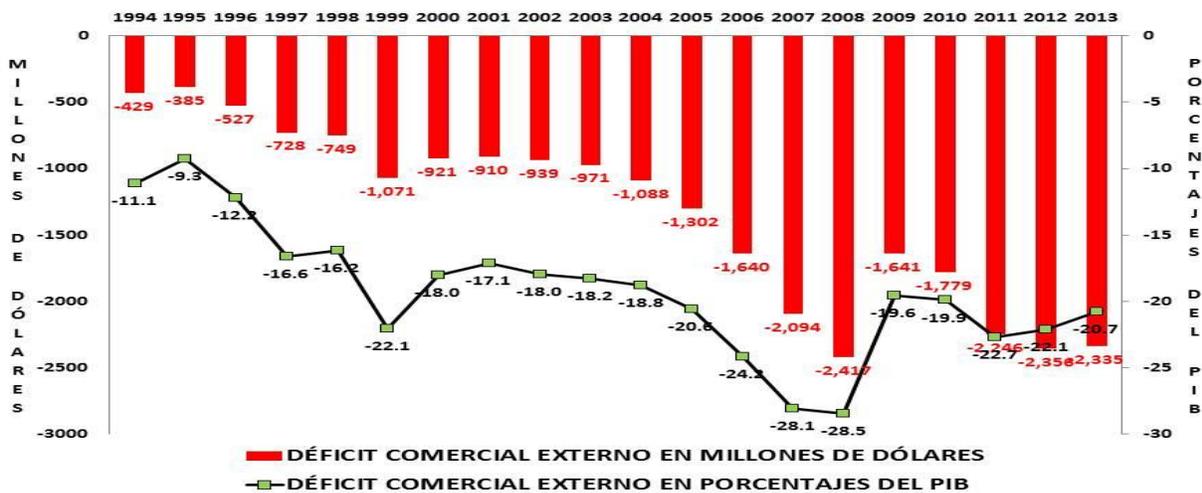


Fuente: COPADES, con base en datos oficiales.

Blog Néstor Avendaño 27/09/2014.

Anexo 2

DÉFICIT COMERCIAL EXTERNO DE NICARAGUA



Fuente: COPADES, con base en datos oficiales.

Blog Néstor Avendaño 27/09/2014.

Anexo 3



Fuente: COPADES, con base en datos oficiales.

Blog Néstor Avendaño 27/09/2014.

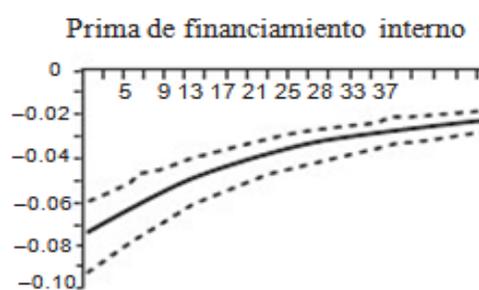
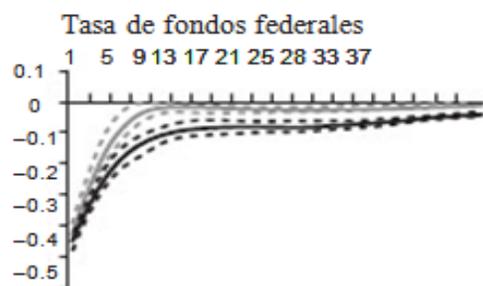
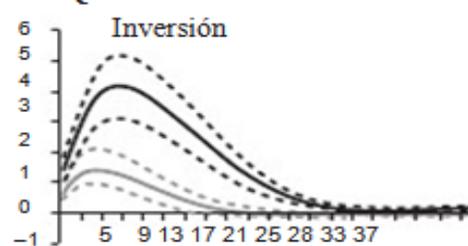
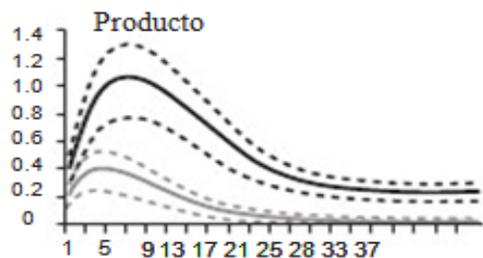
Anexo 4



Fuente: con base a panoramas monetarios del BCN según Oknan Bello y Salmerón.

Anexo 5

MODELO DE RESPUESTAS A UN CHOQUE DE LA POLÍTICA MONETARIA



Acelerador financiero.

Acelerador no financiero.

Fuente: CEMLA “Choques en el mercado de crédito, política monetaria y fluctuaciones económicas” Alberto Ortiz Bolaños.

IX. BIBLIOGRAFÍA

- Acevedo, N. O. (1992). Nicaragua: Hiperinflación y desestabilización . Managua: CRIES, serie de ensayos No. 21.
- Alas Rodríguez, T. E. (s.f.). Ajuste Estructural y desarrollo rural en Nicaragua. Universidad Centroamericana.
- Catalán, O. (2001) Una década de ajuste estructural en Nicaragua. Encuentro, No. 51, UCA, Managua.
- Clevy, J. F. (s.f.). Operatoria de la Política monetaria y Regulación Macroprodencial. Banco Central de Nicaragua, 2.
- Conrado Nina, Castillo Rigoberto, Oknan Bello), Encaje Bancario en Nicaragua BCN, 2014, Pag.3-5
- Desai Meghan (1991), El monetarismo a prueba, Editorial FCE, Capitulo I.
- Fernández Díaz, A. (s.f.). Política monetaria: fundamentos y estrategias. 2003.
- Galiardi. (2007). Galiardi. Tomo I.
- García, L. P. (s.f.). Política Monetari, pag 527-528.
- Gaviria Ríos Mario Alberto: (2007) Apuntes de teoría y política monetaria Edición electrónica gratuita. Texto completo en www.eumed.net/libros/2007a/233/, pág. 7
- Requijo González Jaime, J. E. (s.f.). Indicadores de Estructura Económica. Publicaciones Delta.
- Internacional, F. M. (1993). Manual de Balanza de Pagos, quinta edición.
- Nicaragua, B. c. (2010). Informe Anual del Banco Central de Nicaragua.
- Nicaragua, B. c. (2011). Informe Anual del Banco central de Nicaragua.

- Nicaragua, B. c. (2012). Informe Anual del Banco central de Nicaragua.
- Nicaragua, B. C. (2013). Informe Anual del Banco Central de Nicaragua.
- Nicaragua, B. C. (2014). Informe Anual del Banco Central de Nicaragua.
- Nicaragua, B. C. (s.f.). Banco central de Nicaragua. Obtenido de www.bcn.gob.ni
- Nicaragua, B. c. (s.f.). Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua.
- Nordhaus, S. y. (2002). Macroeconomía, pag 38.
- O., C. (2001). Una década de ajuste estructural en Nicaragua. Managua: UCA, Encuentro No. 51.
- Oscar Bajo, M. A. (s.f.). Curso de Macroeconomía, 2 Edición.
- Perruti, F. M.-M. (Dic. 2008). Administración de reservas internacionales, Volumen III. Quantum.
- pag web (s.f.). Obtenido de legislacion.asamblea.gob.ni
- Ramón Abel Castaño, H. G. (s.f.). Ideas Económicas Mínimas, pag 350-351.
- Reinhart, C. y. (2002).
- Ríos, M. A. (2007). Apuntes de teoría y política monetaria.
- SETEC. (2001). Estrategia reforzada de crecimiento económico y reducción de pobreza. Gobierno de Nicaragua.
- Stuart, J. (s.f.). Principios de Economía política. Parte II, capítulo 8.
- Tacsanchen, R. (s.f.). Elementos de Macroeconomía.
- Thomson, Fernández Díaz y Andrés (2003). Política monetaria, pág 45.
- Tacs anchen Rodolfo, Elementos de Macroeconomía, pág. 168-169

Vines, C. L. (2000). The World Bank, Stucture and Policies. Cambridge University Press.

Warburton, C. (1869-1979). Jornada de dinero, crédito y bancos, pag 46.